

# 2004

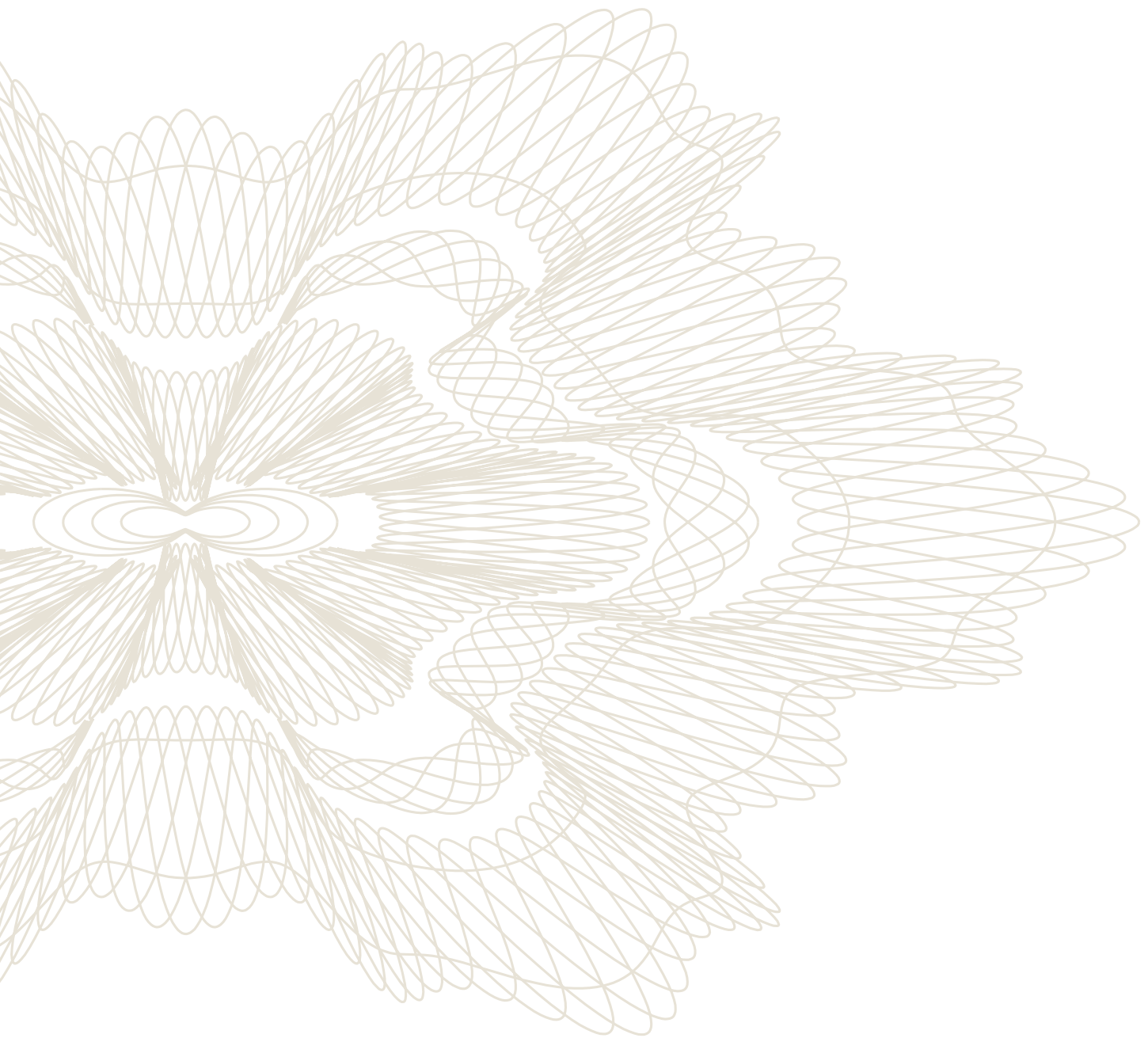
Beretning og regnskap 2004



NORGES BANK

# 2004

Beretning og regnskap 2004



# Norges Bank

## Oslo 2005

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

Sentralbanksjef: Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef: Jarle Berge

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

Illustrasjonene viser kunst fra Norges Banks samling.

Forsideillustrasjon: Herman Bongard: Skriftrelieff Norges Bank. Bronse, 1986. © Herman Bongard / BONO 2005

S. 5 (utsnitt) og 14-15: Gunnar Torvund: Spelet. Stein, 1986. © Gunnar Torvund / BONO 2005

S. 8: Øivin Storbækken: Jeg, Tre, 2000. © Øivin Storbækken / BONO 2005

S. 11: Lillebet Foss: Esel med blomster. Keramikk, u.å. © Lillebet Foss / BONO 2005

S. 34-35, 77 (utsnitt): Karl E. Nilsen: Uten tittel I-III. Granitt, tre, marmor, 2004. © Karl E. Nilsen / BONO 2005

S. 44: Per Palle Storm: Ung løve. Bronse, 1966. © Per Palle Storm / BONO 2005

S. 56: Fritz Røed: Spillende faun. Bronse, 1987. © Fritz Røed / BONO 2005

S. 62: Nils Aas: Uten tittel. Marmor, 1986. © Nils Aas / BONO 2005

S. 65: Skule Waksvik: Sint okse. Bronse, 1978. © Skule Waksvik

S. 66: Per Palle Storm: Gående elefant. Bronse, 1988. © Per Palle Storm / BONO 2005

S. 68 og 84-85: Kjersti Goksøy: Sigridd Undset. Stein, 1988. © Kjersti Goksøy / BONO 2005

S. 79: Skule Waksvik: Tre reinsdyr. Bronse, 1977. © Skule Waksvik

S. 83: Elena Engelsen: Kamel. Stein, 1992. © Elena Engelsen

# Innhold

<b>Del I.</b>	<b>Hovedstyrets årsberetning 2004</b> .....	6
	Pengepolitikken .....	6
	Finansiell stabilitet .....	7
	Kapitalforvaltningen .....	9
	Organisasjon og personale .....	10
	Ressursbruk og omstillinger .....	10
	Likestilling .....	10
	Helse, miljø og sikkerhet .....	11
	Etske regler .....	11
	Resultatregnskap og balanse .....	12
	Disponering av årets resultat .....	12
<b>Del II.</b>	<b>Norges Banks årsregnskap 2004</b> .....	15
	Resultatregnskap .....	17
	Balanse .....	18
	Noter .....	20
	Revisjonsberetning for 2004 .....	32
	Representantskapets vedtak om regnskapet for 2004 .....	33
	Representantskapets uttalelse om tilsynet med Norges Bank .....	33
<b>Del III.</b>	<b>Oversikt over Norges Banks virksomhet</b> .....	36
<b>Kap 1.</b>	<b>Pengepolitikken</b> .....	36
	Fleksibel inflasjonsstyring .....	36
	Måloppnåelsen i 2004 .....	39
	Inflasjon, produksjon og sysselsetting .....	39
	Inflasjonsforventningene .....	41
	Variasjon i inflasjon og produksjon .....	42
	Bakgrunnen for avvikene fra inflasjonsmålet i 2004 .....	43
	Virkemiddelbruken i 2004 .....	46
	Pengepolitiske beslutninger og begrunnelsen for disse .....	46
	Var pengepolitikken i 2004 forutsigbar? .....	52
	Gjennomføringen av pengepolitikken i markedet .....	54
<b>Kap 2.</b>	<b>Finansiell stabilitet</b> .....	56
	Ansvar for stabiliteten i det finansielle systemet .....	56
	Finansmarkedene og finansinstitusjonene .....	57
	Overvåking .....	57
	Finansmarkedsstruktur, finansmarkedsregulering og beredskap .....	58
	Finansiell stabilitet i 2004 .....	60
	Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet i 2004 .....	60
	Lave utlånstap og bedre resultater i bankene .....	60
	Styrket finansiell stabilitet globalt .....	60
	Fortsatt høy gjeldsvekst i husholdningene .....	60
	Bedre lønnsomhet i foretakene .....	61
	Betalingsystemer og betalingsmidler .....	62
	Norges Banks oppgaver og ansvar .....	62
	Norges Banks oppgjørssystem .....	63
	Risiko i betalingssystemene .....	63
	Konsesjonsregulering og tilsyn med interbanksystemer .....	64
	Norsk infrastruktur og internasjonale anbefalinger .....	65
	Utviklingen i bruk av ulike betalingsmidler og betalingsinstrumenter .....	65
	Internasjonal betalingsformidling .....	66
	Beredskap i finansiell sektor .....	67
	Sedler og mynt .....	68
	Norges Banks ansvar .....	68
	Sedler og mynt i omløp .....	68

	Minnemynter .....	68
	Omfanget av forfalskninger .....	68
	Organiseringen av kontanthåndteringen .....	69
	Kostnader .....	69
<b>Kap 3.</b>	<b>Kapitalforvaltningen</b> .....	<b>70</b>
	Valutareservene .....	70
	Statens petroleumsfond .....	71
	Statens petroleumsforsikringsfond .....	72
	Gull og fordringer på IMF .....	72
	Utredningsoppgaver .....	72
<b>Kap 4.</b>	<b>Forskning og internasjonalt samarbeid</b> .....	<b>73</b>
	Forskning .....	73
	Bokprosjektet «The econometrics of macroeconomic modelling» .....	74
	Aksjemarkedenes funksjonsmåte .....	75
	Historisk monetær statistikk .....	75
	Realtidsdata .....	75
	Internasjonalt samarbeid .....	75
	Andre sentralbanker .....	75
	Internasjonale organisasjoner .....	76
<b>Kap 5.</b>	<b>Andre oppgaver</b> .....	<b>77</b>
	Statistikkproduksjon .....	77
	Ansvarsområde .....	77
	Finans- og verdipapirstatistikk .....	77
	Statistikk over utlandsbetalinger .....	77
	Finansielle sektorrekneskapar (FINSE) .....	78
	Internasjonal rapportering og samarbeid .....	78
	Valutaregulering og valutakontroll .....	78
	Valutatransaksjonar .....	78
	Statsgjeldspolitikken .....	79
	Informasjonsverksemd .....	80
<b>Kap 6.</b>	<b>Organisering og ressursbruk</b> .....	<b>81</b>
	Organisering .....	81
	Utvikling i ressursbruken .....	81
	Fordeling av kostnader på sluttoppgaver .....	81
	Arbeidsvilkår .....	83
<b>Vedlegg</b>	<b>A. Tabeller</b> .....	<b>86</b>
	<b>B. Norges Banks ledelse og organisasjon</b> .....	<b>93</b>
	<b>C. Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2004 til landets kredittinstitusjoner</b> .....	<b>95</b>
	<b>D. Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2004</b> .....	<b>95</b>

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

Beretningen er også tilgjengelig samme sted i pdf-format.



1

**HOVEDSTYRETS  
ÅRSBERETNING  
2004**

## Hovedstyrets årsberetning 2004

Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Hovedstyret arbeider for å realisere bankens mål og verdier med særlig vekt på å oppnå prisstabilitet, finansiell stabilitet og merverdi i kapitalforvaltningen. Hovedstyret vier utviklingen av organisasjonen og den samlede ressursbruken stor oppmerksomhet.

Hovedstyret holdt 17 møter i 2004 og behandlet i alt 120 saker. To representanter for de ansatte supplerer hovedstyret ved behandlingen av administrative saker. I tillegg til de ordinære hovedstyremøtene er det holdt flere fagseminarer knyttet til bankens kjerneoppgaver. Høsten 2004 besøkte hovedstyret Den europeiske sentralbank i Frankfurt.

### Pengepolitikken

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

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

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

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

Som andre sentralbanker legger Norges Bank fram rapporter om den økonomiske situasjonen, om utsiktene for inflasjonen og om gjennomføringen av pengepolitikken. I 2004 ble det gjort enkelte omlegginger i hvordan banken gjør rede for pengepolitikken. Grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene blir i større grad enn tidligere gjort kjent. I pressemeldingen gjør Norges Bank grundig rede for både de vesentlige trekk ved utviklingen i økonomien som får betydning for beslutningen om renten, og for hovedstyrets avveininger. I 2004 er det også gjort kjent hvilke alternativer hovedstyret har vurdert. De enkelte rentevedtakene er forankret i en strategi for rentesettingen som hovedstyret trekker opp hver fjerde måned.

Fra og med inflasjonsrapporten i juli 2004 har hovedstyret offentliggjort strategien og vurderingene som ligger til grunn for denne ved inngangen til den perioden strategien gjelder for. Samtidig ble formuleringen om horisonten for pengepolitikken justert i tråd med hvordan den fleksible inflasjonsstyringen utføres.

I 2004 var det god vekst i norsk økonomi. Kapasitetsutnyttelsen i økonomien tok seg opp og nærmet seg et normalt nivå. Inflasjonen var likevel lav og mer enn ett prosentpoeng under inflasjonsmålet. Det har sammenheng med at veksten i importprisene var uventet lav også i 2004. Det var også uventet lav vekst i prisene på innenlandske tjenester, trolig som følge av økt konkurranse i flere tjenesteytende næringer og i varehandelen.

Fra desember 2002 til mars 2004 ble styringsrenten redusert med 5,25 prosentpoeng. Lettelsene i pengepolitikken var vesentlige for å unngå at inflasjonsforventningene skulle få feste på et for lavt nivå. Kronekursen i 2004 var svakere enn de to foregående årene. Den samlede innrettingen av pengepolitikken har vært ekspansiv. Det har gitt utsikter til en gradvis økning i inflasjonen. Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og til stabile inflasjonsforventninger har vært avveid mot risikoen for at veksten i produksjon og sysselsetting etter hvert kan bli for sterk. En raskere eller sterkere lettelse i pengepolitikken ville gitt økt risiko for kraftige utslag i realøkonomien og høy risiko for at inflasjonen ville skyte over målet på lengre sikt. Det kunne kreve høyere rente senere. Det var således, på tross av de kraftige lettelsene i pengepolitikken, ventet at inflasjonen i 2004 ville bli lavere enn inflasjonsmålet.

Pengepolitikken har i 2004 vært innrettet mot å bringe inflasjonen opp til målet innen horisonten på ett til tre år. Det ble gjennom året rettet særlig oppmerksomhet mot forhold som kunne utsette oppgangen i inflasjonen eller gi lavere inflasjon. Mot slutten av 2003 var det ventet at inflasjonen ville ta seg opp. Etter en temmelig lang periode med svært lav inflasjon fant hovedstyret det riktig å være særlig aktpågivende dersom inflasjonen ikke tiltok som ventet. I november og desember ble inflasjonen vesentlig lavere enn ventet. På rentemøtet 28. januar besluttet hovedstyret derfor å redusere styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 2 prosent.

Inflasjonen falt ytterligere i januar og februar. Det ble blant annet sett i sammenheng med økt konkurranse i en del markeder. Anslagene for prisveksten ble nedjustert. Sysselsettingen og veksten i produksjonen så imidlertid ut til å tilta, slik at ressursutnyttningen i norsk økonomi kunne komme opp til et mer normalt nivå i løpet av 2004. Risikoen for et vedvarende stort negativt avvik fra inflasjonsmålet syntes imidlertid stor, og styringsrenten ble redusert med 0,25 prosentpoeng til 1,75 prosent på rentemøtet 11. mars. Hovedstyret pekte på at renteutviklingen ute også kunne få vesentlig betydning for utviklingen i kronen og dermed for de norske rentene.

Utviklingen etter dette bekreftet at aktiviteten i både norsk og internasjonal økonomi var på vei opp. Fallet i inflasjonen så ut til å ha stoppet opp. På rentemøtet 21. april vurderte hovedstyret å redusere renten med 0,25 prosentpoeng, men fant at det var riktig å holde renten uendret. Hovedstyret gjentok at renteutviklingen ute kunne få vesentlig betydning for utviklingen i kronen og dermed for de norske rentene. Hovedstyret holdt renten uendret på rentemøtet 26. mai og pekte på at utsiktene for inflasjonen i Norge tilsa at Norges Bank ikke ville ligge i forkant når rentene i andre land ville justeres opp.

Kronen styrket seg fram mot sommeren. En renteutvikling i tråd med forventningene i rentemarkedet så ut til å gi en inflasjon på målet først om tre år. En mer ekspansiv pengepolitikk kunne bidra til å få inflasjonen raskere opp. Usikkerhet om effektene av tidligere lettelser i pengepolitikken og den uvanlig lave renten tilsa imidlertid varsomhet med ytterligere rentenedsettelse. Fremfor å redusere renten ytterligere la hovedstyret opp til at styringsrenten heller skulle holdes uendret lenger. Et slikt forløp for renten ville gi en bedre avveining mellom hensynet til å nå inflasjonsmålet og hensynet til stabil vekst i realøkonomien enn en ytterligere rentereduksjon. Rentene ble holdt uendret på rentemøtet 1. juli. Hovedstyret pekte på at med utsikter til lav inflasjon en stund fremover skulle det store avvik til fra den forutsatte utviklingen før renten ville bli hevet. Videre pekte hovedstyret på at utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at Norges Bank ikke skulle ligge i forkant når rentene i andre land ville justeres opp.

Etter dette falt renteforventningene i finans- og valutamarkedene. Inflasjonen ble noe lavere enn ventet over sommeren og litt ut på høsten. Den realøkonomiske utviklingen var mer i tråd med den forventede utviklingen. Hovedstyret pekte på at det i pengepolitikken også legges vekt på å unngå ubalanser i realøkonomien, og at utviklingen i samlet etterspørsel tilsa varsomhet med ytterligere rentenedsettelse. Hovedstyret kom til at det var riktig å holde renten uendret på rentemøtet 11. august. Hovedstyret gjentok at utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at Norges Bank ikke skulle ligge i forkant når rentene i andre land ble justert opp.

Renten ble holdt uendret på møtet 22. september. Rentene hos Norges handelspartnere var etter hvert kommet noe opp, og hovedstyret mente utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at Norges Bank burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå.

Inflasjonen tiltok som ventet fra september. Hovedstyret valgte å holde renten uendret på rentemøtene 3. november og 15. desember. Hovedstyret gjentok at utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at Norges Bank burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå.

Gjennom 2004 ble styringsrenten økt i USA og Storbritannia. Også i Canada, New Zealand, Australia, Sveits og Island ble renten økt. Ved utgangen av 2004 var styringsrentene i de fleste andre land kommet opp på et høyere nivå enn den norske.

## Finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Hovedstyret legger stor vekt på at Norges Bank skal bidra til finansiell stabilitet. Norges Bank overvåker derfor økonomien og det finansielle systemet for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke finansiell stabilitet. Vurderingene presenteres i rapporten Finansiell stabilitet, som ble utgitt to ganger i 2004.

Utsiktene for finansiell stabilitet ved utgangen av 2004 var tilfredsstillende. Norske banker hadde bedre resultater enn på flere år. Det skyldes særlig lave utlånstap, men også økte inntekter fra verdipapirhandel og lavere driftskostnader har bidratt positivt til bankenes resultater. Foretakenes lønnsomhet ble styrket gjennom 2004, blant annet på grunn av moderat lønnsvekst, god produktivitetvekst, lav rente og en markert konjunkturoppgang. Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskt, og raskere enn deres inntekt. Gjeld i forhold til disponibel inntekt er nå om lag like høy som ved begynnelsen av 1990-tallet. Men sterk vekst i finansformuen, økt verdi av boligformuen, lav rente og konjunkturoppgang gjorde at kredittrisikoen ved lån til husholdningene var relativt lav ved utgangen av 2004. Det lave rentenivået kan imidlertid øke risikoen for fortsatt sterk vekst i husholdningenes gjeldsrate og i boligprisene.



På sikt kan dette øke husholdningenes, og i neste runde også foretakenes sårbarhet for økonomiske forstyrrelser. Hovedstyret gir i egne brev til Finansdepartementet sin vurdering av den finansielle stabiliteten, basert på rapportene om finansiell stabilitet.

Myndighetene må være forberedt på at det kan oppstå krisesituasjoner i det finansielle systemet. Norges Banks virkemiddel i en finansiell krise er tilførsel av ekstraordinær likviditet til en enkelt bank eller banksystemet som helhet. Hovedstyret trakk i mars 2004 opp prinsippene for tilførsel av ekstraordinær likviditet. En nødvendig forutsetning for slik ekstraordinær tilførsel er at funksjonsdyktigheten til selve det finansielle systemet er truet.

Baselkomitéen for banktilsyn vedtok i juni 2004 nye retningslinjer for beregning av kapitaldekning for banker. En måned senere la EU-kommisjonen fram sitt endelige forslag til endringer kapitaldekningsdirektivet for banker. I Norge vil direktivene bli gjennomført i norsk rett som en del av EØS-forpliktelsene. Det nye kapitaldekningsdirektivet åpner for at det kan legges større vekt på bankenes risikostyringssystemer og kapitalallokering, og innebærer at minimumskravet til ansvarlig kapital blir mer i samsvar med den faktiske risikoen i bankene. Norges Bank har avgitt flere høringsuttalelser om forslaget til nytt kapitaldekningsdirektiv.

IMF startet sitt Financial Sector Assessment Program (FSAP) i Norge høsten 2004. Dette er et program for å identifisere styrker og svakheter ved det finansielle system i et land. FSAP består av to hoveddeler: En gjennomgang av oppfyllelsen av internasjonale standarder på nærmere utvalgte områder, og en sluttrapport om tilstanden i det finansielle systemet. FSAP for Norge vil avsluttes i første halvår 2005.

I juni 2003 inngikk Norges Bank en avtale med ErgoIntegration om utkontraktering av drift og forvaltning av IT-systemene knyttet til Norges Banks oppgjørssystem. I mars 2004 ble hoveddelen av IT-systemene overført til drift på maskinvare i ErgoIntegration AS. Arbeidet med å overføre drift og forvaltning fra Norges Bank til ErgoIntegration AS ble avsluttet 1. september 2004. Etter utkontrakteringen av IT-driften har oppgjørssystemet hatt en stabilitet som ligger nær opp til måltallet på 99,90 prosent oppetid, på linje med resultatene de siste årene med drift av disse IT-systemene i Norges Bank.

Norges Bank forbereder anskaffelse av nye systemløsninger for oppgjørssystemet. Bakgrunnen er at de oppgavene som skal ivaretas av Norges Banks oppgjørssystem, er endret siden de eksisterende systemløsningene ble utviklet. Disse systemene nærmer seg også utløpet av sin teknologiske levetid. Det er et siktemål at nye systemløsninger skal være i drift fra 2007. Norges Bank vil holde nær kontakt med banknæringen i arbeidet med å utvikle det nye oppgjørssystemet.

Hovedstyret vurderte i 2004 Norges Banks rolle i kontantforsyningen. Målet er å oppnå en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom de ulike aktørene. Med virkning fra 1. januar 2005 ble vilkårene endret for bankenes innskudd og uttak av kontanter fra Norges Banks depoter. Hovedstyret har også vurdert den geografiske spredningen av kontantdepoter og alternative modeller for slike depoter. Et forslag til endringer ble sendt på høring til de to bankforeningene i desember 2004.



## Kapitalforvaltningen

Norges Bank forvalter bankens valutareserver og har ansvaret for den operative forvaltningen av Statens petroleumsfond på vegne av Finansdepartementet. I tillegg forvalter Norges Bank Statens petroleumsforsikringsfond for Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2004 forvaltet Norges Bank midler for 1 243 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene. De to største fondene er Petroleumsfondet på 1 016 milliarder kroner og Norges Banks valutareserver på 211 milliarder kroner.

I 2004 var det positiv avkastning i alle porteføljer som forvaltes av Norges Bank, målt i en valutakurv som svarer til sammensetningen av den enkelte porteføljes referanseindeks. Den gode utviklingen særlig i aksjemarkedet i 2004 bidro til at Petroleumsfondet og investeringsporteføljen i valutareservene hadde en avkastning på henholdsvis 8,94 prosent og 7,75 prosent målt i valuta. Styrkingen av den norske kronen i forhold til valutakurven førte til at avkastningen målt i norske kroner ble henholdsvis 3,93 prosent og 2,60 prosent. Det er avkastningen i internasjonal valuta som gir best uttrykk for utviklingen av de to fondenes kjøpekraft. Målt i valutakurvene har Petroleumsfondet siden 1997 og investeringsporteføljen i reservene siden 1998 hatt en gjennomsnittlig realavkastning på henholdsvis 4,01 og 3,57 prosent pr. år, etter fradrag for forvaltningskostnader.

Hovedstyret har i 2004 fastsatt en strategiplan for utvikling av kapitalforvaltningen fram til 2007. Hovedmålene i planen er å oppnå en årlig meravkastning på minst 0,25 prosentpoeng ved aktiv forvaltning og å sikre høy tillit hos oppdragsgiverne og i allmennheten. Den aktive forvaltningen skal bygges videre ut og utøves i samsvar med investeringsfilosofien om mange og mest mulig uavhengige posisjoner. Forvaltningen skal drives betryggende med stor vekt på gode rutiner for intern kontroll og uten vesentlige brudd på oppdragsgivernes retningslinjer.

Hovedstyret legger opp til at lønns- og personalpolitikken innen kapitalforvaltningen skal være et virkemiddel for å nå resultatmålene. Den skal sikre tilstrekkelig konkurransedyktighet i det norske så vel som det internasjonale markedet.

Hovedstyret har videre fastsatt retningslinjer for eierskapsutøvelse i aksjeporteføljene, etter at Finansdepartementet fastsatte sine retningslinjer for Petroleumsfondets portefølje. Norges Banks retningslinjer tar sikte på at forvaltningen av eierskapet skal være en integrert del av investeringsaktivitetene, hvor siktemålet er å oppnå høy avkastning. Det vil særlig bli lagt vekt på at Norges Banks prinsipper for eierskapsutøvelse skal være kjent i de foretakene der banken eier aksjer, og at styrene i foretakene arbeider i samsvar med internasjonalt anerkjente prinsipper for god virksomhetsstyring.

Hovedstyret fastsetter retningslinjer for forvaltningen av valutareservene. Referanseporteføljer brukes som utgangspunkt for å styre risikoen og måle resultatene av den operative forvaltningen. Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservene. I 2004 avsluttet en arbeidet med å øke aksjeandelen i investeringsporteføljen til 30 prosent og innlemme ikke-statsgaranterte obligasjoner i porteføljen, etter en gradvis tilpasning over to år. I investeringsporteføljen ble investeringsuniverset for renteinstrumenter og aksjer utvidet med nye land i 2004, samtidig som inflasjonsindekserte obligasjoner og noen fremvoksende aksjemarkeder ble inkludert i referanseporteføljen. Risikoeksponeringen i forhold til referanseporteføljen har i 2004 ligget godt innenfor de grenser hovedstyret har fastsatt. Totalrisikoen i porteføljen bestemmes av referanseporteføljen. Slik markedsforholdene er ved årsskiftet, kan standardavviket på totalavkastningen målt i norske kroner anslås til 6,4 prosentpoeng. Det betyr at avkastningen i to av tre år kan ventes å avvike mindre enn 6,4 prosentpoeng fra langsiktig forventet avkastning i de internasjonale kapitalmarkedene.

De øvrige delporteføljene i reservene er mindre. I løpet av året ble størrelsen på petrobufferporteføljen bygget vesentlig ned, ved at midler ble overført til investeringsporteføljen. Det ble ikke foretatt endringer i forvaltningen av pengemarkedsporteføljen.

Finansdepartementet og Olje- og energidepartementet har fastsatt referanseindekser for å styre risikoen og måle resultatene av Norges Banks operative forvaltning av henholdsvis Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond. Etter råd fra Norges Bank ble det fra 2004 foretatt en utvidelse av listen med land det kan investeres i. Finansdepartementet fastsatte videre etiske retningslinjer for Petroleumsfondets investeringer. Et eget etisk råd skal gi Finansdepartementet råd om hvordan retningslinjene for negativ filtrering og uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset skal praktiseres. Hovedstyret har fastsatt tilsvarende regler for filtrering og uttrekk i valutareservene.

I 2004 overførte Finansdepartementet 138,2 milliarder kroner til Petroleumsfondet. Etter at Finansdepartementet besluttet å avvikle det særskilte Miljøfondet i Petroleumsfondet, ble midlene overført til den ordinære aksjeporteføljen i Petroleumsfondet ved utgangen av november 2004. Risikoeksponeringen i forhold til referanseporteføljen har i

2004 ligget godt innenfor de grenser Finansdepartementet har fastsatt. Totalrisikoen i porteføljen bestemmes av referanseporteføljen. Slik markedsforholdene er ved årsskiftet, kan standardavviket på totalavkastningen målt i norske kroner anslås til 6,6 prosentpoeng. Det betyr at avkastningen i to av tre år kan ventes å avvike mindre enn 6,6 prosentpoeng fra langsiktig forventet avkastning.

I 2004 var den faktiske avkastningen i alle porteføljene høyere enn avkastningen på de ulike referanseindeksene som oppdragsgiverne har definert. For Petroleumsfondet var meravkastningen 0,53 prosent, for investeringsporteføljen i valutareservene 0,08 prosent, og for Petroleumsforsikringsfondet 0,20 prosent. Det har vært meravkastning i alle disse porteføljene hvert år siden 2000. For Petroleumsfondet har den årlige gjennomsnittlige meravkastningen vært 0,45 prosent siden 1998.

Forvaltningen av Statens petroleumsfond er også behandlet i en egen årsrapport.

I tråd med hovedstyrets vedtak 17. september 2003 ble det meste av Norges Banks beholdning av gullbarrer solgt i løpet av første kvartal i 2004. Den resterende gullbeholdningen er et betydelig antall mynter med historisk og numismatisk verdi og noen barrer til utstillingsformål (jf. årsregnskapets note 11).

## Organisasjon og personale

### Ressursbruk og omstillinger

Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet og til lave kostnader. Banken har de siste årene konsentrert virksomheten om kjerneoppgavene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning samt drifts- og støtteoppgaver knyttet til disse funksjonene.

Dette har resultert i betydelige omstillinger. Kontanthåndteringen og produksjon av sedler og mynt sto for inntil få år siden for en stor del av bankens virksomhet og ressursbruk. Nå er den vesentlige delen av disse virksomhetene skilt ut i egne selskaper (Norsk Kontant-service AS) eller solgt (Den Kongelige Mynt AS). Den operative virksomheten ved bankens oppgjørssystemer er utkontraktet. Gjennom 2004 har det vært en videre tilpasning som følge av tidligere års omstillingsvedtak. Arbeidet med utenlandsbetalingsstatistikken blir overført til Statistisk sentralbyrå våren 2005. Videre vil seddelproduksjonen i banken bli avvirket i 2007 og stabs- og støttefunksjoner redusert fram mot 2008.

Ved utgangen av 2004 var det i alt 591 fast ansatte og engasjementer i Norges Bank, mot 618 ved utgangen av 2003 og 1165 ved utgangen av 1998. En regner med at banken vil ha 475–500 ansatte når de vedtatte omstillinger er gjennomført.

I kapitalforvaltningen har det vært en jevn bemanningsøkning de siste årene. Dette skyldes særlig den sterke veksten i forvaltningskapitalen i Statens petroleumsfond og en mer aktiv forvaltningsstrategi. Antall ansatte og engasjementer i kapitalforvaltningen ved utgangen av 2004 var 125 mot 119 året før. Det forventes en ytterligere vekst de nærmeste årene.

Omstillingene i banken har konsekvenser for mange ansatte. Kvinner med lang ansiennitet er en gruppe som har vært særlig berørt. Norges Bank bruker personalpolitiske ordninger for å lette tilpasningene. I perioden 1999 til utgangen av 2004 ble det inngått i alt 281 avtaler om avgang ved bruk av personalpolitiske virkemidler. I 2004 fikk 17 medarbeidere i ulike deler av banken innvilget søknad om slik avgang, mot 24 året før.

De samlede omstillingskostnadene i perioden 1999 til 2004 utgjør om lag 347 millioner kroner. Hovedtyngden knytter seg til avtaler inngått i 2000 og 2001. Det har i 2003 og 2004 vært en markant reduksjon i omstillingskostnadene (se nærmere i note 7.2 til regnskapet).

Omstillingene og nedgangen i antall ansatte fører også med seg at det blir ledige lokaler ved hovedkontoret. Det ble i 2004 igangsatt forberedelser med sikte på omdisponering, seksjonering og utleie av ledige arealer.

Netto ressursbruk til bankens egen drift er reelt redusert med 18 prosent siden 1998. Omstillingskostnader er da holdt utenfor. I 2004 lå netto ressursbruk på omtrent samme nivå som i 2003.

### Likestilling

Kvinneandelen i Norges Bank samlet er 42 prosent. Kvinneandelen er høyere i de lavere stillingskategoriene enn i lederstillinger og konsulent/rådgiverstillinger. I bankens likestillingsprogram er det fastsatt måltall for kvinneandelen i ulike stillingskategorier. Ved utgangen av 2004 var andelen kvinner i lederstillinger og de høyere stillingskategoriene 27 prosent, mens målet for gruppen er en andel på 40 prosent. Året før var andelen 28 prosent. En sammenligning viser at lønnen til kvinnelige ledere i Norges Bank i gjennomsnitt var 97,4 prosent av lønnen til mannlige ledere i 2004, en økning fra 96,5 prosent året før. For konsulent- og rådgivergruppen var prosenten 89,6 prosent mot 89,9 året før.

Hovedstyret følger utviklingen nøye og legger vekt på at banken arbeider aktivt for å utjevne lønnsforskjeller og for å rekruttere kvinner og øke kvinneandelen i lederstillinger og andre stillingskategorier. Det rapporteres regelmessig til hovedstyret om utviklingen i likestillingsarbeidet gjennom året.

### Helse, miljø og sikkerhet

Norges Bank har inngått avtale om å være inkluderende arbeidslivbedrift. I 2004 var sykefraværet 4,0 prosent av det totale antall arbeidsdager, mot 4,1 prosent i 2003. Av dette utgjorde langtidsfravær (16 dager eller mer) 2,9 prosent, det samme som i 2003.

Det gjennomføres helse-, miljø- og sikkerhetsundersøkelser i bankens enheter i gjennomsnitt hvert annet år. Hovedstyret følger utviklingen i arbeidsmiljøet og belastningen i de områder som gjennomgår omstillinger. Norges Bank har ingen vesentlig påvirkning på det ytre miljø.

Hovedstyret legger stor vekt på at sikkerheten er fullgod i alle deler av bankens virksomhet. Målet er å verne ansattes og samarbeidspartneres liv og helse, og sikre de betydelige verdier som banken forvalter. Høsten 2004 ble det satt i verk tiltak for å oppgradere sikkerheten ved hovedkontoret og depotene. Dette arbeidet føres videre i 2005.

### Etiske regler

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



## Resultatregnskap og balanse

Netto internasjonale reserver er Norges Banks dominerende eiendel, når en ser bort fra eiendeler som er plassert for Petroleumsfondet og som i balansen motsvares av Statens petroleumsfonds kroneinnskudd. Aktiviteten i fondet har heller ikke innvirkning på Norges Banks resultat. Norges Bank har gjeld i form av sedler og mynt i omløp, innenlandske innskudd fra staten og banker. Flere forhold fører til at denne balansesammensetningen gir opphav til en forventet langsiktig positiv avkastning:

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

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

For 2004 viser Norges Banks resultat et overskudd på 1,1 milliarder kroner, mot et overskudd på 20,8 milliarder kroner i 2003.

Styrkingen av den norske kronen mot de fleste hovedvalutaer i valutareservene medførte at valutabeholdningen omregnet til norske kroner viser et kurstap på valuta med i alt 10,0 milliarder kroner i 2004, mot kursgevinst i 2003 på 12,3 milliarder kroner. Kurstap som skyldes styrket kronekurs har ikke betydning for valutareservens internasjonale kjøpekraft.

Kursoppgangen i de internasjonale verdipapirmarkedene i 2004 medførte en kursgevinst på 5,7 milliarder kroner, mot en kursgevinst i 2003 på 4,2 milliarder kroner. Renteinntekter og utbytte av plasseringer i utlandet utgjør 8,5 milliarder kroner, som er 0,5 milliarder kroner mer enn i 2003.

Renter betalt til statskassen var 2,3 milliarder kroner. I 2003 utgjorde totale rentekostnader til statskassen 1,7 milliarder kroner.

Kursreguleringsfondet utgjorde 41,9 milliarder kroner ved utgangen av 2003. Etter resultatdisponering for 2004 utgjør kursreguleringsfondet 46,1 milliarder kroner. Kursreguleringsfondet måtte, om det skulle reflektert forholdstallene i retningslinjene for avsetning og resultatdisponering, vært på 87,4 milliarder kroner.

Norges Banks totale balanse beløper seg til 1287,9 milliarder kroner. Statens petroleumsfond er integrert i Norges Banks regnskap og utgjør om lag 79 prosent av balansen. Statens petroleumsfonds kroneinnskudd er en gjeldspost for Norges Bank og utgjør ved utgangen av året 1015,5 milliarder kroner. Motverdien av kroneinnskuddet investeres av Norges Bank i en øremerket portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen tilføres fondets kronekonto. Norges Banks resultat vil derfor ikke være påvirket av oppnådde resultater for denne porteføljen. Norges Banks kostnader ved forvaltningen av Statens petroleumsfond dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense.

Omløpet av sedler og mynt utgjør 47,6 milliarder kroner, som er 1,3 milliarder kroner mer enn ved utgangen av 2003. Dette er som nevnt rentefri gjeld i Norges Banks regnskap.

Ved utgangen av året er det inngått avtaler om kjøp og salg av finansielle derivater og opsjonsavtaler, som er presentert utenfor balansen.

Det vises til årsregnskap 2004, som inkluderer resultatregnskap, balanse og tilleggsinformasjon i noter.

## Disponering av årets resultat

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

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond.

Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

2. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.

3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.

4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.

5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.

I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres netto 3 084,0 millioner kroner fra annen egenkapital. Beløpet omfatter reversering av oppskrivning av gullbeholdningen og nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler. Beløpet tilføres resultat til disposisjon.

I tråd med retningslinjene foreslår hovedstyret til representantskapets møte 17. februar 2005 følgende overføringer og disponeringer:

I henhold til pkt. 1 avsettes årets overskudd etter øvrige disponeringer, 4 172,6 millioner kroner, til kursreguleringsfondet. Det er ikke midler i overføringsfondet, og det blir derfor ikke gjort overførsel til statskassen.

### Oslo, 2. februar 2005

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Øystein Thøgersen

Sonja Blichfeldt Myhre  
(ansattes representant)

Jan Erik Martinsen  
(ansattes representant)





2

**NORGES BANKS  
ÅRSREGNSKAP  
2004**





## Resultatregnskap

Tall i hele 1000 kroner

	Note	2004	2003
Renteinntekter og utbytte	1	8 479 006	7 987 299
Gevinst/tap finansielle instrumenter	2	5 711 102	4 182 922
Kursreguleringer på valuta		-10 042 663	12 336 634
<b>Avkastning internasjonale reserver</b>		<b>4 147 444</b>	<b>24 506 855</b>
Utbytte aksjer i BIS	13	18 328	17 057
Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter	3	-1 082 010	-1 194 372
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	4	951 834	1 496 823
Rentekostnader innenlandske innskudd	5	-2 282 615	-3 180 538
<b>Resultat øvrig finansiell virksomhet</b>		<b>-2 394 464</b>	<b>-2 861 030</b>
<b>Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>6</b>	<b>32 937 408</b>	<b>132 413 815</b>
<b>Tilført Statens petroleumsfonds innskuddskonto</b>	<b>6</b>	<b>-32 937 408</b>	<b>-132 413 815</b>
Driftsinntekter		1 092 233	928 204
Driftskostnader		-1 756 626	-1 799 434
Netto driftskostnader	7	-664 393	-871 231
<b>Årsresultat</b>		<b>1 088 587</b>	<b>20 774 594</b>
Overført fra kursreguleringsfondet		0	0
Overført fra annen egenkapital	28	3 084 017	107 109
<b>Til disposisjon</b>		<b>4 172 604</b>	<b>20 881 704</b>
Avsatt til kursreguleringsfond	27	-4 172 604	-20 410 606
Avsatt til overføringsfond		0	0
Avsatt til annen egenkapital		0	-471 098
<b>Sum disponeringer</b>		<b>-4 172 604</b>	<b>-20 881 704</b>

## Balanse pr. 31.12.2004

Tall i hele 1000 kroner

EIENDELER	Note	2004	2003
<b>UTENLANDSKE FORDRINGER</b>			
Verdipapirer og innskudd	8	186 186 576	152 287 297
Utlån	9	74 184 316	85 779 127
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	10	7 988 790	9 598 113
Gull	11	0	3 276 949
<b>Sum internasjonale reserver</b>	<b>12</b>	<b>268 359 682</b>	<b>250 941 485</b>
<b>Andre utenlandske fordringer</b>	<b>13</b>	<b>39 162</b>	<b>33 186</b>
<b>Sum utenlandske fordringer ekskl. Statens petroleumsfond</b>		<b>268 398 843</b>	<b>250 974 671</b>
<b>INNENLANDSKE FORDRINGER OG ANLEGGSMIDLER</b>			
Verdipapirer	14	0	23 281 206
Utlån banker m.m.	15	494 480	12 551 794
Andre innenlandske fordringer	16	1 814 517	1 900 825
Varige driftsmidler	17	1 395 182	1 461 023
Gullsamling	11	290 892	0
<b>Sum innenlandske fordringer og øvrige anleggsmidler</b>		<b>3 995 072</b>	<b>39 194 848</b>
<b>Sum eiendeler ekskl. Statens petroleumsfond</b>		<b>272 393 915</b>	<b>290 169 519</b>
<b>Plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>18</b>	<b>1 015 471 115</b>	<b>844 586 772</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>1 287 865 030</b>	<b>1 134 756 290</b>

Tall i hele 1000 kroner			
GJELD OG EGENKAPITAL	Note	2004	2003
<b>UTENLANDSK GJELD</b>			
Innskudd	19	309 491	256 061
Innlån	20	48 993 272	49 776 077
Annen gjeld	13,21	289 202	266 797
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	10	1 574 904	1 664 085
<b>Sum utenlandsk gjeld</b>		<b>51 166 869</b>	<b>51 963 021</b>
<b>INNENLANDSK GJELD</b>			
Sedler og mynt i omløp	22	47 595 079	46 249 242
Innskudd fra statskassen		88 816 265	108 586 173
Innskudd banker m.m.	23	37 157 728	28 343 206
Innlån	24	61	8 228 559
Annen gjeld	25	356 136	586 129
<b>Sum innenlandsk gjeld</b>		<b>173 925 270</b>	<b>191 993 309</b>
<b>Sum gjeld ekskl. Statens petroleumsfond</b>		<b>225 092 139</b>	<b>243 956 330</b>
<b>Innskudd Statens petroleumsfonds kronekonto</b>	<b>26</b>	<b>1 015 471 115</b>	<b>844 586 772</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>1 240 563 254</b>	<b>1 088 543 101</b>
Kursreguleringsfond	27	46 096 182	41 923 578
Annen egenkapital	28	1 205 594	4 289 611
<b>Sum egenkapital</b>		<b>47 301 776</b>	<b>46 213 189</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>1 287 865 030</b>	<b>1 134 756 290</b>
<b>Forpliktelser</b>	<b>29</b>		
Derivater og terminkontrakter solgt, internasjonale reserver		83 020 285	53 003 778
Derivater og terminkontrakter kjøpt, internasjonale reserver		87 930 604	55 485 044
Derivater og terminkontrakter solgt, Statens petroleumsfond		534 611 348	236 919 657
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Statens petroleumsfond		526 160 641	248 582 360
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	13	257 503	274 655
<b>Rettigheter</b>	<b>30</b>		
Opsjoner solgt, internasjonale reserver		340 729	646 077
Opsjoner kjøpt, internasjonale reserver		597 699	647 222
Opsjoner solgt, Statens petroleumsfond		2 231 822	4 323 667
Opsjoner kjøpt, Statens petroleumsfond		3 992 457	4 331 315

**Hovedstyret i Norges Bank  
Oslo, 2.2.2005**

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

## Noter

### Regnskapsprinsipper

#### Generelt

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

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

#### Valuta

Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner pr. 31.12.2004 etter markedsкурser fra WM Reuter London 4 p.m. Inntekter og kostnader i valuta omregnes til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet.

#### Verdipapirer

Porteføljen av utenlandske og norske verdipapirer verdsettes til markedsverdi pr. 31.12.2004. Verdipapirene vurderes som kortsiktige plasseringer. Opptjente ikke forfalte renter er inkludert i verdipapirbeholdningene.

#### Finansielle instrumenter utenfor balansen

Finansielle instrumenter utenfor balansen er avtaler om fremtidig levering av valuta eller verdipapirer til en pris som fastsettes på avtaletidspunktet. For Norges Bank omfatter dette valutaterminkontrakter, futures, rentebytteavtaler, aksjebytteavtaler og opsjoner. Terminkontraktene er bokført til terminkurs. Termintillegg/fradrag, futureskontrakter, rentebytteavtaler, aksjebytteavtaler og opsjoner er verdsatt til

markedsverdier pr. 31.12.2004. Endringene i markedsverdi er ført i resultatregnskapet under kursreguleringer.

#### Varelagervurdering

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

#### Tap på utlån / fordringer

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

#### Varige driftsmidler

Varige driftsmidler er i balansen oppført til anskaffelseskost tillagt oppskrivninger og fratrukket nedskrivninger og lineære, bedriftsøkonomiske avskrivninger.

#### Gullsamling og øvrige samlinger

Norges Bank har beholdt en beholdning av gullmynter og gullbarrer. Beholdningene er verdsatt til markedsverdien 1.1. 2004, som er verdien på tidspunktet da de ble tatt ut fra internasjonale reserver og formålet endret karakter til langsiktig eie. Dersom virkelig verdi på sikt blir vedvarende vesentlig lavere, vil det bli foretatt en nedskrivning av verdien. Banken har en betydelig samling kunst, gaver og museale gjenstander som bl.a. medaljer, sedler og mynt. Denne er ikke verdsatt og balanseført.

#### Pensjoner

Pensjoner blir regnskapsmessig behandlet i henhold til NRS 6 Pensjonskostnader fra 2004.

#### Datterselskaper

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

## Note 1. Renteinntekter og utbytte av internasjonale reserver

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Renteinntekter av innskudd	221 850	199 928
Utbytte aksjer	1 003 365	556 531
Renteinntekter av verdipapirer	5 316 089	6 032 511
Renteinntekter av utlån	1 849 610	1 704 312
Renteinntekter vedr. IMF og SDR	66 369	45 266
Renteinntekter av derivater	15 126	-551 248
Andre renteinntekter	6 597	0
<b>Renteinntekter og utbytte av internasjonale reserver</b>	<b>8 479 006</b>	<b>7 987 299</b>

## Note 2. Gevinst/tap finansielle instrumenter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Realisert gevinst/tap aksjer	997 841	-128 827
Urealisert gevinst/tap aksjer	3 349 251	5 116 567
Realisert gevinst/tap rentepapirer	260 140	1 005 892
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	1 803 194	-3 058 292
Gevinst gull	76 981	474 059
Gevinst/tap derivater	-776 305	773 522
<b>Gevinst/tap finansielle instrumenter</b>	<b>5 711 102</b>	<b>4 182 921</b>

## Note 3. Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Rentekostnader av innlån	-984 679	-1 179 129
Renter andre	-97 331	-15 244
<b>Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter</b>	<b>-1 082 010</b>	<b>-1 194 372</b>

## Note 4. Resultat innenlandske finansielle instrumenter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Renteinntekter av verdipapirer	572 209	623 125
Rentekostnader av innlån	-129 641	-217 694
Realisert gevinst/tap rentepapirer	1 651 192	159 118
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	-1 144 326	796 810
Valutakursregulering innenlandske finansielle instrumenter	2 399	135 464
<b>Resultat innenlandske finansielle instrumenter</b>	<b>951 834</b>	<b>1 496 823</b>

## Note 5. Rentekostnader innenlandske innskudd

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Renteinntekter av bankinnskudd	21 195	86
Rentekostnader på innskudd	-394 815	-1 610 230
Renteinntekter av utlån	357 161	116 569
Rentekostnader til Staten	-2 267 332	-1 693 119
Andre renteinntekter	1 175	6 157
<b>Rentekostnader innenlandske innskudd</b>	<b>-2 282 615</b>	<b>-3 180 538</b>

Innskudd fra statskassen er i 2004 forrentet til 1,75 prosent p.a. i 1. kvartal, 1,5 prosent p.a. 2. kvartal, 1,75 prosent p.a. i 3. kvartal og 2,00 prosent p.a. i 4. kvartal. Dette gir en total rente på 2 267,3 millioner kroner. Samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

## Note 6. Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
Rentelementer	26 046 307	19 560 414
Dividende	8 246 151	6 996 199
Valutakursreguleringer	-46 635 797	45 985 725
Urealisert verdipapirtap/gevinst	28 575 975	55 786 976
Realisert verdipapirgevinst	21 581 006	633 103
Kurtasje	-49 031	-16 458
Resultat terminhandel valuta	-155 521	-976
Gevinst/tap futures	251 854	2 039 765
Gevinst opsjoner	21 021	135 947
Gevinst/tap aksjebytteavtaler	393 109	257
Gevinst/tap rentebytteavtaler	-5 337 664	1 292 862
<b>Bokført avkastning på plasseringer</b>	<b>32 937 408</b>	<b>132 413 815</b>
Påløpt forvaltningsgodtgjøring	-984 136	-772 595
Rådgivningstjenester	-4 169	0
<b>Netto tilført kronekonto</b>	<b>31 949 103</b>	<b>131 641 219</b>

## Note 7. Netto driftskostnader

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
<b>Driftsinntekter</b>		
Forvaltningshonorarer vedr Petroleumsfondets porteføljeforvaltning	984 136	772 595
Forvaltningshonorarer andre	14 911	13 606
Inntekter vedr. data-, regnskaps- og sikkerhetstjenester	6 118	9 769
Gebyr- og provisjonsinntekter	24 414	22 018
Leieinntekter	11 109	12 331
Salgsinntekter Norges Bank Seddeltrykkeri	421	19 199
Gevinst v/avgang anleggsmidler	8 959	19 771
Andre inntekter	42 165	58 914
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 092 233</b>	<b>928 204</b>
<b>Driftskostnader</b>		
Forvalter- og oppgjørstjenester	-595 006	-377 093
Konsulent- og datatjenester	-64 404	-123 100
Depottjenester	-87 961	-82 847
Sentralbanktjenester og kontantdepoter	-48 565	-50 904
Informasjonssystemer finansmarkeder	-61 838	-56 362
Gebyrer og transaksjonsavgifter	-7 650	-6 298
Drift av eiendomsforvaltning	-65 379	-55 317
Programvare, maskiner, inventar, kontor og telekommunikasjon	-152 278	-96 278
Vareforbruk Norges Bank Seddeltrykkeri	-25 964	-26 680
Tap v/avgang eiendommer og driftsmidler	-2 275	-484
Lønn, honorarer og andre personalkostnader	-456 516	-481 204
Pensjonskostnader ( Jfr. 7.1)	430	-195 712
Omstillingskostnader (Jfr. 7.2)	7 833	-43 126
Av- og nedskrivninger (Jfr. note 17)	-108 125	-110 278
Andre kostnader	-88 929	-93 751
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>-1 756 626</b>	<b>-1 799 434</b>
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>-664 393</b>	<b>-871 231</b>

### Særlig om lønns-, pensjons- og omstillingsforhold

Sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens lønn fastsettes av Finansdepartementet og utgjør i 2004 henholdsvis 1 160 800 og 966 300 kroner. I tillegg disponeres fri bil (fordel beregnet til henholdsvis 96 300 og 119 300 kroner), fri telefon og fordel forsikringer.

Full alderspensjon for sentralbanksjef og visesentralbanksjef utgjør 2/3 av den lønn som til enhver tid er fastsatt for stillingen. Alderspensjon løper fra fratreden, dog ikke før fra fylte 65 år. Opptjeningstiden for full pensjon er 12 år. Pensjonen vil være samordningspliktig med andre offentlige pensjonsordninger. Ved utgangen av 2004 er forpliktelsen aktuarberegnet til henholdsvis 3,9 og 4,0 millioner kroner når samordning med folketrygden er hensyntatt. Endringen i 2004, som utgjør henholdsvis 1,9 og -0,3 millioner kroner, er belastet Norges Banks drift. Den negative kostnaden for visesentralbanksjefen skyldes at det er foretatt en oppsatt pensjonsrettighet i pensjonskassen fram til han tiltrådte som visesentralbanksjef. Samordning med øvrige offentlige pensjonsordninger er ikke med i beregningen.

Representantskapets og hovedstyrets samlede honorarer utgjør 1,3 millioner kroner.

#### Kort om pensjonskassen

Norges Banks ordinære pensjonsforpliktelse dekkes gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som stiftelse. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjoneringstidspunktet. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige. De ansatte innbetaler 2 prosent av brutto årslønn som innskudd i pensjonskassen. Norges Banks tilskudd er for 2004 dekket ved kontant innbetaling.

Forsikringsteknisk beregnet pensjonsforpliktelse i pensjonskassen har i 2004 økt med 77,9 millioner kroner og utgjør ved utgangen av året 1 860,9 millioner kroner. Forutsetningene om dødelighet og andre demografiske faktorer er basert på standard K 1963 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For beregning av uføreavsetninger er tariff IR 73 lagt til grunn. I pensjonsforpliktelsene er det innregnet et tillegg for fremtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Beregning av pensjonsforpliktelser for den enkelte tar utgangspunkt i den pensjonsytelse vedkommende har opptjent eller mottar pr. 31.12.2004. Pensjonsforpliktelsene svarer til beregnet kontantverdi av opptjent ytelse.

2137 personer er knyttet til bankens pensjonsordning og fordeler seg på 977 løpende pensjoner, 717 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 443 som er fratrudd med oppsatte rettigheter. I tillegg omfatter pensjonsordningen totalt 308 personer ved selskapene Det norske Myntverket AS og Norsk Kontantservice AS.

#### Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelser

Fra og med 2004 er Norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader implementert og lagt til grunn ved beregningen av pensjons- og utbetalingsforpliktelsene. Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som finansieres direkte over driften. Dette er spesielle og bevilgede pensjoner, og avtalte førtidspensjoner og ventelønnsavtaler knyttet til omstilling. Beregningene er gjort med forutsetning om 5,5 prosent diskonteringsrente, 2,5 prosent pensjonsregulering, 2,5 prosent G-regulering, 3 prosent fremtidig lønnsvekst og standard avtrapping (turn-over) lagt til grunn. I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstilling inngår nåverdien av alle inngåtte avtaler, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2005 eller senere.

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

	Tall i 1000 kroner	
Pensjonsforpliktelser, alle planer	2004	2003
Sikrede ordninger gjennom pensjonskassen (overfinansiering), jf. 7.1.	-84 136	-
Spesielle og bevilgede pensjoner	46 683	44 562
Utbetalingsforpliktelser knyttet til omstilling, jf. 7.2.	180 111	240 273
<b>Samlet forpliktelse</b>	<b>142 658</b>	<b>284 835</b>

#### 7.1 Pensjonskostnader/sikrede ordninger i pensjonskassen

Fra og med regnskapsåret 2004 inngår forpliktelsen knyttet til de sikrede ordningene i balansen. Ved beregningen av netto pensjonsforpliktelse er det i tillegg til de generelle økonomiske forutsetningene lagt inn forutsetning om 6 prosent avkastning på pensjonsmidlene. Ved utgangen av 2004 er ordningen overfinansiert. Andelen av pensjonsmidlene i pensjonskassen vurdert til virkelig verdi overstiger nåverdien av den påløpte pensjonsforpliktelsen med 84,1 millioner kroner.



## Årets pensjonskostnad:

Tall i hele 1000 kroner	
Overfinansiering ved implementering 31.12. 2004	- 84 136
Tilskudd til pensjonskassen inkl. arbeidsgiveravgift	83 706
<b>Negativ pensjonskostnad knyttet til sikrede pensjoner</b>	<b>- 430</b>

**7.2 Omstillingskostnader**

Omstillingskostnader er knyttet til studiepakker, ventelønns- og førtidspensjoner, og består av endring i utbetalingsforpliktelse og løpende utbetalinger gjennom 2004. Kostnadene fordeler seg slik:

Tall i hele 1000 kroner		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Endring i utbetalingsforpliktelse	-60 162	-566
Direkte utbetalinger	52 329	43 692
<b>Samlede omstillingskostnader</b>	<b>-7 833</b>	<b>43 126</b>

I 2004 er det samlet resultatført en negativ omstillingskostnad med 7,8 millioner kroner. Dette skyldes at det ved kostnadsføring i 2003 har vært forutsatt fullt uttak for omstillingsperioden fram til den avløses av overgang til pensjonskassen eller annen avtalt avslutning. For en del arbeidstakere har uttakene blitt lavere enn beregnet.

Beregningsmetoden er endret fra 2003 til 2004, noe som også har bidratt til å redusere forpliktelsen i 2004.

**Note 8. Verdipapirer og innskudd**

Tall i hele 1000 kroner		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Innskudd i utlandet	3 005 244	6 738 355
Utenlandske statskasseveksler	111 509	744 108
Utenlandske sertifikater	934 269	1 422 966
Utenlandske obligasjoner	129 113 139	111 432 629
Utenlandske aksjer	54 568 305	33 605 012
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	-1 545 891	-1 655 774
<b>Verdipapirer og innskudd</b>	<b>186 186 576</b>	<b>152 287 297</b>

**Note 9. Utlån**

Tall i hele 1000 kroner		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	47 084 618	29 681 319
Sikrede utlån (triparty)	27 912 237	56 162 649
Verdivurderinger valutaterminer og derivater	-812 540	-64 841
<b>Utlån</b>	<b>74 184 316</b>	<b>85 779 127</b>

**Note 10. Fordringer på Det internasjonale valutafond**

Tall i hele 1000 kroner		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Kvoten i Det internasjonale valutafond	15 692 717	16 581 342
Fondets beholdning av NOK	-10 443 065	-9 940 483
Reserveposisjonen i IMF	5 249 652	6 640 858
Spesielle trekkrettigheter	2 180 797	2 236 633
Lån til IMF	534 638	703 460
Opptjente renter	23 703	17 162
<b>Fordring på Det internasjonale valutafond</b>	<b>7 988 790</b>	<b>9 598 113</b>
<b>Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter</b>	<b>-1 574 904</b>	<b>-1 664 085</b>

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

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

nomiske veksten og redusere fattigdommen i de fattigste landene.

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

Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter i IMF viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen trådte i kraft i 1970. Det har ikke vært tildelinger av SDR siden 1990. Endring i posten er uttrykk for valutakursendring i SDR (kurs 31.12.04 er 9,39).

## Note 11. Gullsamling

Gullbeholdningen består av:	Vekt i kg	Markedsverdi	Vekt i kg	Markedsverdi
	31.12.04	pr. 31.12.04	31.12.03	pr. 31.12.03
	i mill. kr			
Barrer	88,0	7,9	33 543,4	2 993,9
Mynter	3 171,4	283,0	3 171,4	283,0
	<b>3 259,4</b>	<b>290,9</b>	<b>36 714,8</b>	<b>3 276,9</b>

Det meste av Norges Banks beholdning av gullbarrer ble solgt i løpet av første halvdel i 2004. Bakgrunnen for vedtaket om salg var at gullbeholdningen pr. 31.01.03 kun utgjorde ca. 1 prosent av bankens internasjonale reserve, og dermed i liten grad bidro til å spre risikoen i reserven. Den resterende beholdningen er noen barrer og mynter som beholdes kun for affeksjonsverdi, og som vil bli beholdt til utstillingsformål.

I forhold til historisk kostpris er det oppnådd en gevinst ved salg av gull på 2 804,1 millioner kroner. Tidligere foretatte oppskrivninger på 2 727,1 millioner

kroner overføres fra annen egenkapital og inngår i årets resultat til disposisjon, mens 77,0 millioner kroner vises som realisert gevinst under linjen avkastning på internasjonale reserver.

Pr. 31.12.04 er gullbeholdningen ført ut av internasjonale reserver i regnskapet og overført til linjen gullsamling. Markedsverdien på uttakstidspunktet fastsettes som kostpris for gullsamlingen. De tidligere foretatte oppskrivningene på den resterende del av gullbeholdningen overføres fra annen egenkapital og inngår i årets resultat til disposisjon.

## Note 12. Internasjonale reserver porteføljefordelt

Sammenhengen mellom ulike reservebegreper som brukes i Norges Banks publisering: (tall i 1000 kroner)

	Investeringsporteføljen	Pengemarkedsporteføljen	Petrobufferporteføljen	IMF reserver	Total
Verdipapirer og innskudd	185 963 286	459	100 117	122 715	186 186 576
Øvrige valutareserver	48 641 928	6 091 564	19 450 824	540 097	74 724 412
Valutareserver iht. IMF	234 605 215	6 092 022	19 550 940	662 811	260 910 988
IMF reserveposisjon/trekkrettigheter	0	0	0	7 448 693	7 448 693
<b>Internasjonale reserver</b>	<b>234 605 215</b>	<b>6 092 022</b>	<b>19 550 940</b>	<b>8 111 504</b>	<b>268 359 682</b>
- IMF reserveposisjon/trekkrettigheter og lån	0	0	0	-7 988 790	-7 988 790
Innlån (valutagjeld)	-48 993 334	0	0	0	-48 993 334
<b>Valutareserver iht. regnskap</b>	<b>185 611 881</b>	<b>6 092 022</b>	<b>19 550 940</b>	<b>122 715</b>	<b>211 377 558</b>
Valutafordringer på innlendinger	666 869	0	21 812	0	688 681
Innenlandske valutafordringer (innskudd i valuta)	-1 109 000	82 000	2 025 000		998 000
<b>Valuta til forvaltning</b>	<b>185 169 750</b>	<b>6 174 022</b>	<b>21 597 752</b>	<b>122 715</b>	<b>213 064 239</b>

### Prosentvis fordeling av utenlandsk valuta til forvaltning

Valuta	2004	2003
US dollar	35,4	36,6
Kanadiske dollar	1,6	1,3
Japanske yen	6,2	5,2
Britiske pund	9,4	9,0
Euro	42,6	44,8
Øvrige valutasorter	4,8	3,1
<b>Sum</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Note 13. Andre utenlandske fordringer

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Aksjer i BIS	24 700	24 700
Øvrige fordringer	14 462	8 486
<b>Andre utenlandske fordringer</b>	<b>39 162</b>	<b>33 186</b>

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer a 5000 SDR i Bank for International Settlement (BIS). 25 prosent av aksjene er betalt til en verdi på 24,7 millioner.

Norges Bank har ikke innbetalt aksjekapital for 75 prosent av aksjene. Tidligere tildelte aksjer har en betinget forpliktelse som utgjør 280,4 millioner kroner. Den delen av den betingede forpliktelsen som tilsvare

verdien av aksjene på tildelingstidspunktene er bokført under posten «Annen utenlandsk gjeld» med 22,9 millioner kroner. Resten av den betingede forpliktelsen, 257,5 millioner kroner, vises utenfor balansen. Mottatt utbytte på aksjer i BIS for 2004 utgjør 18,3 millioner kroner.

### Note 14. Verdipapirer

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Statssertifikater	0	11 852 700
Statsobligasjoner	0	11 428 542
Verdivurdering valutaterminer	0	-36
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	0	0
<b>Verdipapirer</b>	<b>0</b>	<b>23 281 206</b>

Pr. 01.12.04 ble beholdningene av norske statspapirer overført til Finansdepartementet. Norges Bank forvalter denne porteføljen videre på vegne av Finansdepartementet.

I tråd med internasjonal utvikling kan sentralbanken ikke yte kreditt direkte til staten. Dette førte til endring

av sentralbanklovens §18, som innebærer at Norges Bank ikke kan kjøpe statspapirer i førstehåndsmarkedet. Norges Bank kan forestå kjøp og salg av statspapirer i statens egne beholdninger etter fullmakt. Endringen i sentralbankloven § 18 trådte i kraft 1. januar 2005.

### Note 15. Utlån banker mm.

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Utlån til banker	69	12 006 939
Utlån egne ansatte	494 412	544 855
<b>Utlån banker m.m.</b>	<b>494 480</b>	<b>12 551 794</b>

Banken har låneordning for ansatte hvor renten i 2004 har vært knyttet til normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet

fastsetter denne inntil 6 ganger i året, og rentesatsene for 2004 har vært 3,25 prosent fra januar t.o.m. april og 2,5 prosent resten av året.

## Note 16. Andre innenlandske fordringer

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
Fordringer vedr. Statens petroleumsfond	984 136	772 595
Innskudd innland	708 011	917 951
Andre innenlandske fordringer	56 868	142 064
Varebeholdning seddelproduksjon	14 807	17 520
Aksjer i datterselskaper	100	100
Aksjer i tilknyttede selskaper	17 169	17 169
Andre omløpsmidler og anleggsmidler	33 426	33 426
<b>Andre innenlandske fordringer</b>	<b>1 814 517</b>	<b>1 900 825</b>

### Aksjer i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S

Norges Bank eier 100 prosent av aksjene i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S. Aksjene er bokført med kostpris 100 tusen kroner, som tilsvarer aksjenes pålydende verdi. Norges Bank har skutt inn 33 millioner kroner for egne parkeringsplasser.

### Aksjer i Norsk Kontantservice AS (NOKAS)

Norges Bank eier 33,5 prosent av aksjene i NOKAS. Selskapet ble etablert med driftsstart 1.7.2001 med en aksjekapital på 50 millioner kroner. Aksjekapitalen ble i 2003 utvidet til 51,1 millioner kroner. Norges Banks relative eierandel er uendret og etter innbetaling av 0,42 millioner kroner i 2003 eier banken aksjer med kostpris 17,7 millioner kroner.

## Note 17. Varige driftsmidler

Tall i hele 1000 kroner

	Transportm.	Sikkerhets-	Bygningsmessige		Anlegg under utførelse	Boliger	Tomter	Sum	
	Maskiner EDB	anlegg	Maskiner Inventar	installasjoner Bankbygg					
Ansk.kost pr. 1.1.	193 731	42 078	44 383	427 765	1 550 021	23 086	2 950	62 316	2 346 329
+ Overf. fra anlegg under utførelse	13 835	7 317	0	1 100	0	-22 252	0	0	0
+Tilgang	30 608	5 245	1 942	11 051	0	16 857	0	0	65 702
- Avgang	30 487	51	1 792	382	21 915	0	0	2 435	57 062
-/+kostnadsført/korreksjon	0	0	0	0	0	-1	0	0	-1
Anskaffelser kostnader pr. 31.12.	207 687	54 588	44 532	439 534	1 528 106	17 690	2 950	59 881	2 354 969
- Samlede av- og nedskrivninger	108 329	27 768	26 384	373 991	423 314	0	0	0	959 787
Bokført verdi pr. 31.12.	99 358	26 820	18 149	65 543	1 104 792	17 690	2 950	59 881	1 395 182
Uavskrevet rest på tidligere oppskrivning	0	0	0	41 273	1 104 792	0	2 950	56 580	1 205 594
Årets ordinære avskrivning	26 998	4 829	3 752	36 047	36 499	0	0	0	108 125
Derav avskrivning på oppskrevne verdier	0	0	0	35 002	36 499	0	0	0	71 501
Prosentats	20,00	15,00	10,00	5,00	2,00	0,00	0,00	0,00	

## Note 18. Plasseringer for Statens petroleumsfond

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
Kortsiktige fordringer inkl. innskudd i utenlandske banker	9 154 482	20 189 654
Pengemarkedsplasseringer i utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	380 117 331	287 041 828
Innlån fra utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	-406 193 548	-298 603 119
Utenlandske rentebærende papirer	631 256 143	482 341 421
Utenlandske aksjer	407 673 369	354 316 808
Regulering av terminkontrakter og derivater	-5 548 358	72 774
<b>Total portefølje før forvaltningsgodtgjøring og rådgivning</b>	<b>1 016 459 420</b>	<b>845 359 367</b>
Påløpt forvaltningsgodtgjøring	-984 136	-772 595
Rådgivningstjenester	-4 169	0
<b>Total portefølje</b>	<b>1 015 471 115</b>	<b>844 586 772</b>

Statens petroleumsfond har pr. 31.12.2004 et kroneinnskudd i Norges Bank på 1 015,5 milliarder kroner. Motverdien av kronebeløpet forvaltes av Norges Bank og er investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje. Avkastningen på porteføljen tilføres Petroleums-

fondets kronekonto som avkastning på denne. Investeringene, som utgjør ca. 79 prosent av Norges Banks balanse, representerer derfor ingen finansiell risiko for Norges Bank.

### Valutafordeling av Statens petroleumsfond i prosent

Valuta	2004	2003
US dollar	34,6	33,6
Kanadiske dollar	1,5	1,6
Asiatiske valutaer	10,3	11,2
Britiske pund	10,8	11,4
Euro	37,8	37,8
Andre valutaer	5,0	4,4
<b>Sum</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Note 19. Innskudd

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
Banker	105 416	111 213
Andre kunder	204 074	144 848
<b>Innskudd</b>	<b>309 491</b>	<b>256 061</b>

## Note 20. Innlån

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	48 926 495	49 690 004
Øvrige innlån	66 777	86 074
<b>Innlån</b>	<b>48 993 272</b>	<b>49 776 077</b>

## Note 21. Annen gjeld

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS (jfr. note 13)	22 900	22 900
Annen gjeld til utlandet	266 302	243 897
<b>Annen gjeld</b>	<b>289 202</b>	<b>266 797</b>

## Note 22. Sedler og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er fratrukket i gjeldsposten «sedler og mynt i omløp». Sedler og mynt i omløp er bokført til 47 595,1 millioner. Beløpet fordeler seg på 43 192,1 millioner i sedler og 4 403,0 i mynt.

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

10 års fristen. I 2004 er regnskapet belastet for innløste/utgåtte sedler og mynter tilsvarende 1,4 millioner kroner.

Pr. 31.12.2004 var det til sammen ca. 5,3 millioner jubileums- og minnemynter i omløp til en pålydende verdi av ca. 444,1 millioner kroner. Dette beløp er ikke inkludert i «sedler og mynt i omløp». Norges Bank har en plikt til å innløse myntene til pålydende verdi.

## Note 23. Innskudd banker m.m.

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Banker	37 062 390	28 116 504
Innskudd ansatte og pensjonister	0	39 551
Andre innskudd	95 338	187 151
<b>Innskudd banker m.m.</b>	<b>37 157 728</b>	<b>28 343 206</b>

## Note 24 Innlån

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Innlån tilknyttet gjenkjøpsavtaler	0	8 228 559
Øvrige innlån	61	0
<b>Innlån</b>	<b>61</b>	<b>8 228 559</b>

## Note 25. Annen gjeld

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
Pensjons- og utbetalingsforpliktelse (jf. note 7)	142 658	285 588
Annen innenlandsk gjeld	213 478	300 541
<b>Annen gjeld</b>	<b>356 136</b>	<b>586 129</b>

## Note 26. Innskudd Statens petroleumsfonds kronekonto

Statens petroleumsfonds kronekonto i Norges Bank er sammensatt av innskudd og opptjent avkastning fra fondets opprettelse i 1996 til utgangen av 2004.

Tall i milliarder kroner	Tall i milliarder kroner									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	TOTAL
Kronekonto 01.01	0,0	47,5	113,3	167,6	222,3	386,1	613,3	608,5	844,6	0,0
Sum kroneinnskudd	47,5	60,9	32,8	24,5	150,0	251,5	125,8	104,5	139,0	936,5
Verdistigning, avkastning	0,05	4,9	21,5	30,1	13,8	-24,3	-130,5	131,6	31,9	79,0
<b>Kronekonto 31.12</b>	<b>47,6</b>	<b>113,3</b>	<b>167,6</b>	<b>222,3</b>	<b>386,1</b>	<b>613,3</b>	<b>608,5</b>	<b>844,6</b>	<b>1 015,5</b>	<b>1 015,5</b>

## Note 27. Kursreguleringsfond

	Tall i hele 1000 kroner
<b>Kursreguleringsfondet pr. 31.12.2003</b>	<b>41 923 578</b>
Årets overføring til kursreguleringsfondet	4 172 604
<b>Kursreguleringsfondet pr. 31.12.2004</b>	<b>46 096 182</b>

## Note 28. Annen egenkapital

I henhold til brev fra Finansdepartementet er det anledning til å benytte annen egenkapital, hvor blant annet tidligere oppskrivningsfond inngår. I tillegg til å inneholde den ikke nedskrevne del av aktiverte, tidligere kostnadsførte driftsmidler i 1994, er effekten av endringer av verdsettelsesprinsipp for gull i 1999 tilført annen egenkapital.

Salg av gull i internasjonale reserver, og endringer i oppskrivningsfondet henføres til annen egenkapital.

Annen egenkapital har hatt følgende bevegelse i 2004:

	Tall i hele 1000 kroner
<b>Annen egenkapital pr. 31.12.2003</b>	<b>4 289 611</b>
Nedskrevet på tidligere oppskrevne verdier i 2004 (jfr. note 17)	- 71 501
Reversering av tidligere oppskrivning ved realisasjon av bygg	- 19 728
Oppløsning av tidligere oppskrivninger gull i 2004	- 2 992 788
<b>Annen egenkapital pr. 31.12.2004</b>	<b>1 205 594</b>

## Note 29. Forpliktelse

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
<b>Internasjonale reserver</b>		
Valutaterminer solgt	17 688 186	18 092 993
Futures solgt	19 960 752	9 206 911
Aksjeswapper solgt	450 817	19 362
Renteswapper solgt	44 920 530	25 684 511
<b>Forpliktelse solgt internasjonale reserver</b>	<b>83 020 285</b>	<b>53 003 778</b>
Valutaterminer kjøpt	17 770 558	20 517 529
Futures kjøpt	25 653 602	9 273 867
Forpliktelse vedrørende aksjer kjøpt	0	0
Aksjeswapper kjøpt	394 709	19 383
Renteswapper kjøpt	44 111 735	25 674 265
<b>Forpliktelse kjøpt internasjonale reserver</b>	<b>87 930 604</b>	<b>55 485 044</b>
<b>Statens petroleumsfond</b>		
Valutaterminer solgt	16 837 972	25 395 459
Futures solgt	118 994 375	35 942 356
Aksjeswapper solgt	8 115 796	13 340
Renteswapper solgt	390 663 205	175 568 502
<b>Forpliktelse solgt Statens petroleumsfond</b>	<b>534 611 348</b>	<b>236 919 657</b>
Valutaterminer kjøpt	16 837 972	25 395 459
Futures kjøpt	114 744 34	47 628 021
Forpliktelse vedrørende aksjer kjøpt	0	0
Aksjeswapper kjøpt	9 489 246	13 526
Renteswapper kjøpt	385 089 073	175 545 354
<b>Forpliktelse kjøpt Statens petroleumsfond</b>	<b>526 160 641</b>	<b>248 582 360</b>

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

#### *Valutaterminforretninger*

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

#### *Finansielle futures*

(Børsnoteerte) futureskontrakter er avtaler om å kjøpe eller selge en standard mengde av et finansielt instrument, verdien av en aksjeindeks eller utenlandsk valuta på en fremtidig dato til en pris fastsatt ved kontraktsinngåelsen. Det er stilt sikkerhet i verdipapirer for endringer i daglige markedsverdioppgjør, og markedsverdien av disse verdipapirene utgjorde 1 645,0 millioner kroner pr. 31.12.2004.

#### *Rentebytteavtaler (renteswap)*

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

#### *Aksjebytteavtale (aksjeswap)*

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

## Note 30. Rettigheter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2004	2003
<b>Internasjonale reserver</b>		
Opsjoner på futures solgt	340 729	646 077
<b>Rettigheter solgt internasjonale reserver</b>	340 729	646 077
Opsjoner på futures kjøpt	597 699	647 222
<b>Rettigheter kjøpt internasjonale reserver</b>	597 699	647 222
<b>Statens petroleumsfond</b>		
Opsjoner på futures solgt	2 231 822	4 323 667
<b>Rettigheter solgt Statens petroleumsfond</b>	2 231 822	4 323 667
Opsjoner på futures kjøpt	3 992 457	4 331 315
<b>Rettigheter kjøpt Statens petroleumsfond</b>	3 992 457	4 331 315

#### *Opsjoner*

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



## Til Norges Banks representantskap

### Revisjonsberetning for 2004

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2004, som viser et overskudd på kr 1 088 587 tusen. Vi har også revidert opplysningene i hovedstyrets årsberetning om årsregnskapet og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av sentralbankens hovedstyre. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

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

Sentralbankens regnskapsprinsipper bygger på regnskapsloven og god regnskapsskikk i Norge, hensyn tatt til særlige forhold som gjelder for en sentralbank. Vi viser til nærmere omtale av dette i notene til årsregnskapet.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for bankens økonomiske stilling 31. desember 2004 og for resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med regnskapsprinsippene som er omtalt i avsnittet over.
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god regnskapsskikk i Norge.
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og hovedstyrets forslag til anvendelse av årets overskudd er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov om Norges Bank og retningslinjer vedtatt i statsråd.

Oslo, den 10. februar 2005  
Norges Banks revisjon

Svenn Erik Forsstrøm  
Statsautorisert revisor

## Representantskapets vedtak om regnskapet for 2004

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986, endret senest ved kgl.res. 6. desember 2002, gjorde representantskapet i sitt møte 17.02.05 slikt vedtak:

- 1 Representantskapet har gjennomgått hovedstyrets årsberetning for 2004 og Norges Banks årsregnskap for 2004, godkjent 02.02.05, og revisjonsberetning datert 10.02.05
- 2 Representantskapet fastsetter det fremlagte årsregnskap som Norges Banks årsregnskap for 2004 og vedtar følgende disponeringer:
  - 2.1 I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres netto 3 084,0 millioner kroner fra annen egenkapital. Beløpet omfatter reversering av oppskrivning av gullbeholdningen og nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler. Beløpet tilføres resultat til disposisjon.
  - 2.2 I henhold til retningslinjenes pkt 1 avsettes årets overskudd etter øvrige disponeringer, 4 172,6 millioner kroner, til kursreguleringsfondet.
- 3 Representantskapet oversender Norges Banks årsregnskap for 2004 og hovedstyrets årsberetning for 2004, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift i 2004, til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.

## Representantskapets uttalelse om tilsynet med Norges Bank

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) §5 tredje ledd, vedtok representantskapet i sitt møte 17. februar 2005 følgende uttalelse, som med henvisning til sentralbankloven §30 annet ledd, sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:

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

Representantskapet har i 2004 ført tilsyn med banken i samsvar med sentralbankloven. Som grunnlag for sitt tilsyn har representantskapet behandlet:

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

Representantskapet har i 2004 ikke hatt merknader til hovedstyrets protokoller eller avdekket forhold gjennom tilsynet med bankens drift som gir grunnlag for særskilte bemerkninger til departementet etter sentralbanklovens § 30 annet ledd.

Oslo, 17. februar 2005  
Norges Banks representantskap

Mary Kvidal  
leder

Solveig Nordkvist  
nestleder





# 3

**OVERSIKT OVER  
NORGES BANKS  
VIRKSOMHET**

# Kap 1. Pengepolitikken

## Fleksibel inflasjonsstyring

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

Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innen en rimelig tidshorison, normalt 1–3 år. Den mer presise horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.

Norges Bank legger vekt på å være forutsigbar. Når aktørene forstår sentralbankens handlingsmønster, danner det et grunnlag for at markedrentene reagerer stabiliserende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Rentesettingen må ses på bakgrunn av hvordan Norges Bank vurderer den aktuelle økonomiske situa-

## 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.»

sjonen, inflasjonsforventningene, og den fremtidige utviklingen i rente, inflasjon, produksjon og sysselsetting. Det er stor usikkerhet om disse forholdene. I enkelte situasjoner kan det være riktig å gardere seg mot spesielt ugunstige utviklingstrekk. I en situasjon hvor tilliten til inflasjonsmålet står i fare, vil det være riktig å legge stor vekt på å nå inflasjonsmålet raskt.

Vedtak om renteendringer eller andre viktige omlegginger i virkemiddelbruken vil normalt bli truffet i hovedstyrets rentemøter hver sjette uke. Grunnlaget for beslutningene med hovedstyrets vurderinger blir gjort kjent i pressemelding og pressekonferanse. I pressemeldingene er det gjort grundig rede for vesentlige trekk ved utviklingen i økonomien som får betydning for beslutningen om renten, og for avveiningene bak beslutningene. I 2004 er det også gjort kjent hvilke alternativer hovedstyret har vurdert. De enkelte rentevedtakene er forankret i en strategi for rentesettingen som hovedstyret vedtar hver fjerde måned. Fra og med inflasjonsrapporten i juli 2004 er hovedstyrets pengepolitiske strategi og vurderingene som ligger til grunn for denne, blitt gjort kjent ved inngangen til den perioden strategien gjelder for.<sup>1</sup> Samtidig ble uttalelsen om horisonten for pengepolitikken justert, i tråd med hvordan den fleksible inflasjonsstyringen utføres.

Gjennomføringen av pengepolitikken krever god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklingen. Spesielt er det viktig med et godt bilde av økonomiens tilstand når renten settes. I 2004 ble om lag 1300 foretak og offentlige virksomheter i Norges Banks regionale nettverk intervjuet om produksjons- og prisutvikling og investerings- og sysselsettingsplaner. I tillegg til tilgjengelig offisiell statistikk er rapportene fra det regionale nettverket en viktig del av beslutningsgrunnlaget, og blir offentliggjort i forbindelse med inflasjonsrapportene, se nærmere omtale i egen ramme under omtalen av måloppnåelsen i 2004.

Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet om 1-3 år. De økonomiske utsiktene vil alltid være usikre. Norges Bank må derfor utøve faglig skjønn i rentesettingen. Som veiledning i utøvelsen av dette skjønnet benytter Norges Bank både analyseverktøy og økonomiske modeller som beskriver sammenhengene i økonomien. Modellene forener og ivaretar empirisk og teoretisk kunnskap om virkemåten til norsk økonomi og kan bidra til en konsistent analyse av samspillet mellom ulike økonomiske størrelser. Norges Bank startet høsten 2003 et arbeid med å utvikle et nytt modellsystem for analyse- og prognosearbeidet i banken, se nærmere omtale i egen ramme.

## Virkemidlene i pengepolitikken

Renten på bankenes innskudd over natten i Norges Bank – foliorenten – er det viktigste virkemiddelet i pengepolitikken. Foliorenten har erfaringsmessig nokså sterkt gjennomslag på de helt kortsiktige pengemarkedsrentene, det vil si dags- og ukesrentene. Markedsrentene med lengre løpetider blir også påvirket av nivået på foliorenten og av hvordan markedsaktørene venter at foliorenten vil utvikle seg i fremtiden. Markedets forventninger til foliorenten avhenger av hva aktørene tror om sentralbankens handlingsmønster i pengepolitikken og den økonomiske utviklingen. Markedsrentene har betydning for kronekursen, prisene på verdipapirer, boligprisene og etterspørselen etter lån og investeringer. Norges Banks styringsrente kan også påvirke forventningene om fremtidig inflasjon og den økonomiske utviklingen. Gjennom alle disse kanalene virker renten på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene og på priser og lønninger.

Norges Bank har beredskap for å kunne intervensjonere i valutamarkedet på kort varsel, men vil normalt ikke bruke intervensjoner med sikte på å påvirke kronekursen. Valutaintervensjoner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronekursen over lengre tid. Intervensjoner kan imidlertid være aktuelt dersom kronekursen kommer vesentlig utenfor det banken vurderer som rimelig ut fra fundamentale forhold, og kursutviklingen samtidig svekker utsiktene til å nå inflasjonsmålet. Det kan også være aktuelt med intervensjoner ved store kortsiktige svingninger i kronekursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt redusert. Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spillsituasjoner der et kurspress forsterkes. Hvis det blir intervenert i stedet for å endre renten, får aktørene i valutamarkedet tvetydige signaler, og det kan oppstå en spillsituasjon. Banken vil gjøre rede for eventuelle intervensjoner og bakgrunnen for disse. Norges Bank intervensjonerte ikke i 2004 med sikte på å påvirke kronekursen.

<sup>1</sup> I perioden 5.3.2003 – 1.7.2004 ble hovedstyrets vurderinger og pengepolitiske strategi for perioden fram til neste inflasjonsrapport offentliggjort som vedlegg til inflasjonsrapporten og på Norges Banks nettsider ved utgangen av strategiperioden.

## Innsyn i beslutningsgrunnlaget

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

Pressemeldingen med rentebeslutningen og en fylldig redegjørelse om bakgrunnen for denne offentliggjøres kort tid etter rentemøtene (samme dag kl.14.00). Tidspunktet for rentebeslutningen og offentliggjøringen av denne er gjort kjent på forhånd. 45 minutter etter offentliggjøringen av rentebeslutningen holdes en pressekonferanse der sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning og bakgrunnen for denne. Lyd og bilde fra pressekonferansen overføres på internett.

I tillegg offentliggjøres størstedelen av underlagsmaterialet til hovedstyrets rentemøter samtidig med rentebeslutningen (se tabellen under).

### Materiale til rentemøtene og offentliggjøring

Materiale	Offentliggjøring
Inflasjonsrapporten med hovedstyrets pengepolitiske vurderinger og strategi offentliggjøres tre ganger i året og er referanse for de enkelte beslutninger om styringsrenten de neste fire månedene	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Pressemelding med redegjørelse for avveininger i forbindelse med rentebeslutningen	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/visesentralbanksjefens figurpresentasjon i rentemøtet <sup>1</sup>	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Rapport fra regionalt nettverk <sup>2</sup>	Kl. 14.00 dagen etter 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 eller nye og foreløpige egne analyser offentliggjøres ikke.

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

I 2004 ble det gjort to endringer i praksisen knyttet til offentliggjøringen av underlagsmaterialet:

- Hovedstyrets vurderinger og pengepolitiske strategi blir fra Inflasjonsrapport 2/2004 (1. juli 2004) offentliggjort ved inngangen til strategiperioden. I perioden 5.3.2003 – 1.7.2004 ble dette offentliggjort ved utgangen av strategiperioden som et vedlegg til inflasjonsrapporten.
- Før rentemøtet får hovedstyrets medlemmer tilsendt en rekke figurer om internasjonal og norsk økonomi. Figurene ble offentliggjort i perioden 11. desember 2002 – 27.mai 2004. Figurene offentliggjøres ikke lenger grunnet liten etterspørsel.

For å sikre at analysene og beslutningsgrunnlaget er av internasjonal standard, holder banken nær kontakt med andre sentralbanker og det internasjonale akademiske miljø. Økonomer fra andre sentralbanker og akademiske institusjoner ute og hjemme inviteres regelmessig til banken for å vurdere kvaliteten på de pengepolitiske analysene.

Nedenfor vurderes måloppnåelsen og virkemiddelbruken i 2004. Måloppnåelsen i 2004 er et resultat av virkemiddelbruken i 2004 og tidligere år. Virkemiddelbruken i 2004 vil særlig påvirke måloppnåelsen i årene fremover.

## Arbeidet med makroøkonomiske modeller

Norges Bank startet høsten 2003 et arbeid med å utvikle et nytt modellsystem for analyse- og prognosearbeidet i banken. I 2004 ble det utviklet en pilotmodell.<sup>1</sup>

Banken arbeider nå med en noe større makromodell, NEMO (Norwegian Economy Model). NEMO tilhører en klasse makroøkonomiske modeller som gjerne går under navnet DSGE-modeller (Dynamic Stochastic General Equilibrium). Et fremtredende trekk ved denne typen modeller er at adferden til de ulike aktørene i økonomien modelleres eksplisitt. Husholdningene maksimerer sin nytte og velger den beste tilpasningen mellom arbeid og fritid og mellom konsum og sparing. Bedriftene maksimerer profitten. Myndighetene har satt bestemte mål for den økonomiske politikken. Forventninger spiller en eksplisitt rolle. Modellen har egenskaper som forener elementer fra både neoklassiske og keynesianske modeller. Langsiktsegenskapene kan betegnes som klassiske: Pengepolitikken kan bare påvirke nominelle størrelser, og produksjonen er bestemt av teknologi, preferanser og tilgang på innsatsfaktorer. På kort sikt har modellen keynesianske egenskaper: Produksjonen er etterspørselsbestemt. Pengepolitikken kan påvirke produksjon og sysselsetting fordi det tar tid å endre priser og lønninger. NEMO skal tallfestes slik at den gjenspeiler Norges Banks empiriske og teoretiske kunnskap om sentrale mekanismer i økonomien.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Se Norges Bank Staff memo nr. 3, 2004. <http://www.norges-bank.no>

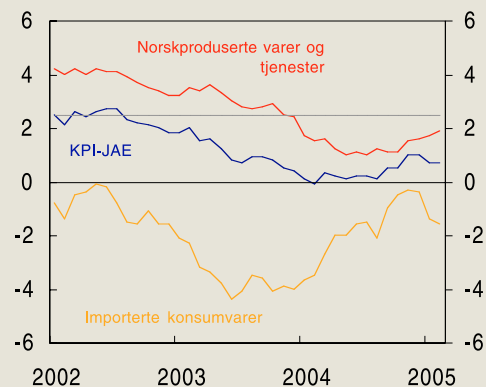
<sup>2</sup> Se visesentralbanksjef Jarle Bergos foredrag på Samfunnsøkonomenes Forenings Valutaseminar på Sanderstølen 21. januar 2005. <http://www.norges-bank.no>

## Måloppnåelsen i 2004

### Inflasjon, produksjon og sysselsetting

Konsumprisveksten avtok markert fra sommeren 2003 og fortsatte å falle fram til våren 2004. Konsumprisveksten justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) var 0,3 prosent i 2004. Prisveksten var svært lav i første halvdel av 2004, men tiltok gjennom høsten og nådde 1,0 prosent i november og desember og 0,7 prosent i januar og februar 2005. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tok seg opp til om lag 1½ prosent på slutten av 2004. Prisene på importerte konsumvarer varierte mer. På slutten av året lå de om lag ½ prosent lavere enn ved utgangen av 2003, se figur 1. Korrigeres KPI-JAE for innføring av maksimalpris i barnehagene, som har en engangsvirkning på konsumprisveksten, og den direkte virkningen av renten på husleien, var den underliggende prisstigningen i 2004 om lag ¾ prosent.<sup>2</sup> Også alternative mål på den underliggende inflasjonen viser at inflasjonen var lav i 2004, se figur 2. Samlet tyder indikatorene på en underliggende årlig vekst i konsumprisene i området ½ – 1½ prosent.

**Figur 1** KPI-JAE<sup>1</sup>. Totalt og fordelt etter leveringssektorer.<sup>2</sup>  
Tolv månedersvekst. Prosent  
Januar 2002 – februar 2005



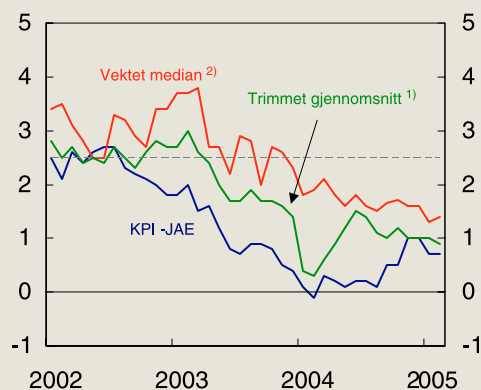
1) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer  
2) Norges Banks beregninger

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>2</sup> Etter forskriften for pengepolitikken skal det i utgangspunktet ikke tas hensyn direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.



**Figur 2** Tre indikatorer for underliggende prisvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2002 – februar 2005



- 1) Trimmet gjennomsnitt beregnes ved at de største og de minste prisbevegelsene utelates når prisveksten beregnes. Samlet fjernes prisendringer som utgjør 20 prosent av vektgrunnlaget.
  - 2) Vektet median fremkommer ved å sortere prisendringene på de enkelte varene og tjenestene etter stigende verdi. Medianen er den midterste verdien når det tas hensyn til vektene i KPI.
- Kilder: Statistisk sentralbyrå

Etter et moderat tilbakeslag i første halvår 2003 tok veksten i norsk økonomi seg markert opp i 2004. Lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003 og inn i 2004 bidro til sterk oppgang i privat konsum og i boliginvesteringer. Aktiviteten i tjenesteytende næringer og i bygge- og anleggsbransjen har økt kraftig. Høye oljeinvesteringer, oppgangen internasjonalt og en svakere kronekurs bidro til å bedre forholdene for industrien. Lønnsomheten for foretakene i Fastlands-Norge er bedret. Investeringene øker i flere næringer. Veksten i eksporten har tatt seg markert opp.

Utviklingen i sysselsettingen var likevel moderat i 2004. Gjennom Norges Banks regionale nettverk ga bedriftene uttrykk for at et høyt kostnadsnivå og økt konkurranse gjorde at mange fortsatt var tilbakeholdne med å ansette flere.

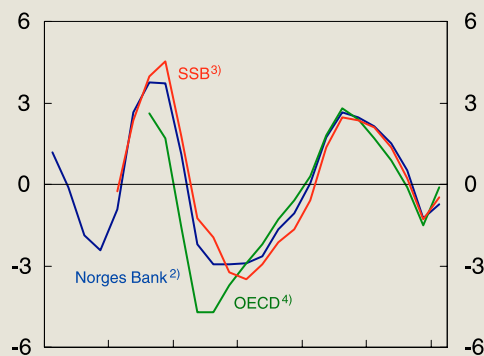
Vekstpotensialet i norsk økonomi ser ut til å ha økt noe mer enn normalt i 2004. Det har sammenheng med økt konkurranse og kraftig fall i sykefraværet. Utviklingen har bidratt til at norsk økonomi på kort sikt trolig kan vokse noe raskere uten at tilgang på arbeidskraft eller produksjonskapital setter skranker for veksten. Den høye veksten i 2004 innebærer likevel at kapasitetsutnyttelsen har økt og trolig kommet opp på sitt historiske normalnivå. Det er utsikter til at veksten holder seg høy i 2005.

Produksjonsgapet er et sammenfattende mål på kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Produksjonsgapet måler forskjellen mellom det faktiske nivået på produksjonen i økonomien og det nivået på produksjonen som er forenlig med stabil inflasjon over tid. Produksjonsgapet, slik Norges Bank anslår det, var negativt, men i ferd med å lukkes i 2004. Den perioden med lav vekst som vi har bak oss, har likevel vært nokså kort sammenlignet med tidligere lavkonjunkturer i norsk økonomi. Det er stor usikkerhet knyttet til beregningen av produksjonsgapet, men andre institusjoners beregninger gir et tilsvarende bilde av konjunkturforløpet.

Norsk økonomi ser dermed ut til å ha landet mykt etter at den forrige høykonjunkturen kulminerte i 2002. Tilstramningen i pengepolitikken i 2002 bidro til at kostnadsveksten i næringslivet og i offentlige virksomheter har vært vesentlig lavere de siste to årene. Lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003 og i begynnelsen av 2004 og den lave renten i 2004 bidro til å bringe kapasitetsutnyttelsen nærmere et normalt nivå.

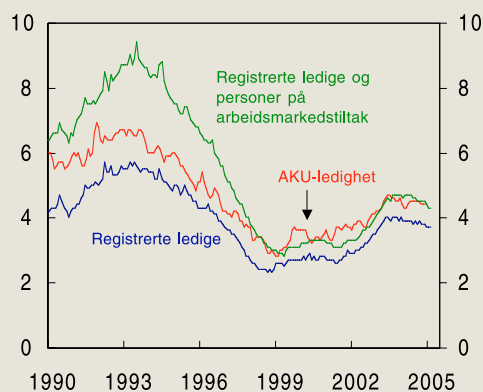
Etter flere år med høy vekst i lønningene steg arbeidsledigheten fra 2001. Utviklingen snudde i 2004, og ledigheten gikk litt ned gjennom året. Målt ved antallet registrert ledige, og ved AKU, har ledigheten ikke vært høyere enn det gjennomsnittlige nivået for 1990-tallet. Antallet personer på tiltak har vært lavere enn gjennomsnittet på 1990-tallet.

**Figur 3** Anslag på produksjonsgap fra Norges Bank, SSB og OECD<sup>1)</sup>. Prosent. 1980 – 2004.



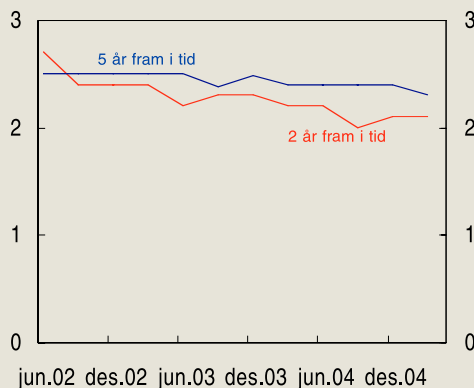
- 1) Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge. Beregningsmetodene varierer mellom de ulike institusjonene.
  - 2) Inflasjonsrapport 1/2005
  - 3) Økonomiske analyser 1/2005
  - 4) OECD Economic Outlook No. 76
- Kilder: Statistisk sentralbyrå, OECD og Norges Bank

**Figur 4** Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken. Månedstill. Januar 1990 – februar 2005



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Aetat Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

**Figur 5** Ekspertenes forventninger om konsumprisveksten om 2 og 5 år. Prosent. Kvartalstill. 2. kvartal 2002 – 1. kvartal 2005



Kilde: TNS Gallup

### Inflasjonsforventningene

Det operative målet for pengepolitikken er en inflasjon som over tid er nær 2,5 prosent. Tillit til at inflasjonsmålet nås, er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Tilliten til inflasjonsmålet kan ikke måles direkte. Hvis aktørene i økonomien har tillit til at inflasjonsmålet nås, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. Forventninger om prisveksten i Norge fremover gir derfor en indikasjon på om det er tillit til at inflasjonsmålet vil nås.

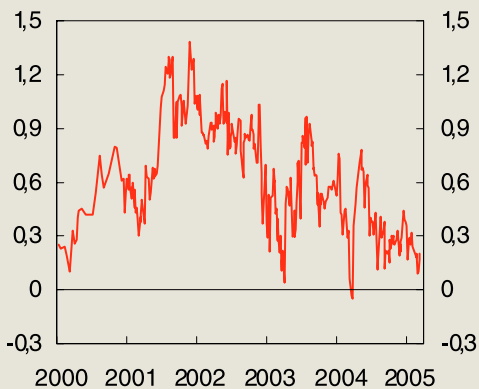
På oppdrag av Norges Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørreundersøkelser om forventet inflasjon.<sup>3</sup> Spørreundersøkelsen fra 4. kvartal i 2004 viste at gjennomsnittlig forventet inflasjon om fem år hos et utvalg økonomer i finansnæringen og academia, og hos arbeidstaker- og arbeidsgiverorganisasjonene, var på 2,4 prosent. Ingen av gruppene ventet at inflasjonen om 5 år ville komme lavere enn 2,4 prosent eller høyere enn 2,6 prosent. De gjennomsnittlige inflasjonsforventningene lå fast gjennom året, se figur 5. Forventet prisvekst på to års sikt har vært noe lavere. Dette gjenspeiler trolig at prisveksten har vært lav en periode.

Et annet mål på inflasjonsforventningene er ulike institusjoners prognoser for konsumprisveksten i Norge. To ganger i året, i oktober og april, gir Consensus Forecasts Inc. en oversikt over ulike institusjoners anslag for inflasjonen på 5 og 10 års sikt. Oversikten fra oktober 2004 viste lave inflasjonsforventninger. Både på 5 og 10 års sikt var prisstigningen

anslått til 2,2 prosent. Dette var 0,2 prosent lavere enn i oktober 2003.

Differansen mellom terminrentene i Norge og Tyskland kan også gi en indikasjon på prisforventningene i Norge. Det må imidlertid tas hensyn til at inflasjonsmålet for Norge er høyere enn i Tyskland. Selv med tillit til inflasjonsmålet må en vente at terminrentene i Norge vil ligge noe høyere enn i Tyskland. Forskjellene mellom terminrentene kan dessuten gjenspeile premier for forskjeller i likviditet i det

**Figur 6** Differansen mellom norske og tyske terminrenter på 10 års sikt. 1. januar 2000 – 11. mars 2005



Kilde: Norges Bank

<sup>3</sup> Som et mål på inflasjonsforventningene kan man i enkelte land bruke forskjellen mellom den nominelle renten og renten på en realrenteobligasjon, hvor långiver er garantert en realavkastning. I Norge finnes imidlertid ikke slike realrenteobligasjoner.

norske og det tyske markedet. På kort sikt vil også tallene kunne preges av forstyrrelser knyttet til markedsmessige forhold. Nivået på differansen bør derfor vurderes over noe tid. I euroområdet har de langsiktige forventningene til inflasjonen gjennom 2004 holdt seg stabile så vidt under 2 prosent.<sup>4</sup> I 2003 var terminrentedifferansen gjennomsnittlig på 0,5 prosentenheter. Etter å ha variert i første del av 2004 falt differansen i annet halvår til et noe mer stabilt nivå på rundt 0,3 prosentenheter. Det kan tyde på at forventningene til fremtidig inflasjon i Norge ikke har endret seg vesentlig gjennom 2004.

Samlet tyder disse indikatorene på at det er tillit til inflasjonsmålet på sikt. Det forventes imidlertid lavere inflasjon enn 2,5 prosent på kort sikt.

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

### Variasjon i inflasjon og produksjon

Utviklingen i inflasjonen, justert for enkelte midlertidige forhold, gir et utgangspunkt for å vurdere måloppnåelsen i pengepolitikken. Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene over tid på 2½ prosent, og ikke en slik inflasjon til enhver tid. Det må samtidig tas hensyn til den treffsikkerheten som det er realistisk å stille i utsikt for pengepolitikken.

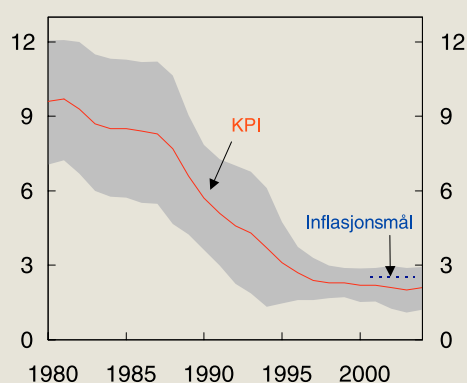
Konsumprisveksten kan og vil ofte avvike fra målet, dels som følge av uforutsette forstyrrelser og dels som følge av de avveiningene som har vært gjort i pengepolitikken. Konsumprisveksten for et kortere tidsrom gir derfor ikke et tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om målene i pengepolitikken over tid er nådd.

Figur 7 viser utviklingen i den gjennomsnittlige inflasjonen over en periode på 10 år. Den gjennomsnittlige inflasjonen falt gjennom 1980- og 1990-tallet og har vært relativt stabil siden utgangen av 1990-tallet. De siste ti årene fram til 2004 var den gjennomsnittlige underliggende inflasjonen 2,2 prosent. Inflasjonsmålet ble innført i 2001. Tidligere la Norges Bank vekt på at inflasjonen i Norge ikke skulle avvike vesentlig fra inflasjonen hos handelspartnerne, som en forutsetning for stabil kronekurs.

Båndet rundt den gjennomsnittlige inflasjonen viser variasjonen i inflasjonen over en periode på 10 år. Variasjonen har økt noe de senere årene som følge av den lave inflasjonen i 2003 og 2004. Variasjonen har imidlertid vært vesentlig mindre enn variasjonen før 1994.

Figur 8 viser utviklingen i produksjonsgapet og variasjonen i dette over en periode på 10 år. Variasjonen i gapet er illustrert med båndet rundt anslaget på produksjonsgapet. Variasjonen har vært avtakende siden tidlig på 1990-tallet.

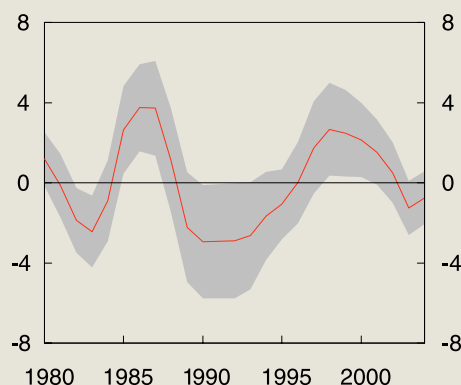
**Figur 7 KPI.** Glidende 10 års gjennomsnitt<sup>1)</sup> og variasjon<sup>2)</sup>. 1980 – 2004<sup>3)</sup>. Prosent



- 1) Det glidende gjennomsnittet er beregnet 7 år tilbake og 2 år fram.
- 2) Båndet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved  $\pm$  ett standardavvik.
- 3) I beregningen er anslag for 2005 – 2006 fra Inflasjonsrapport 1/05 lagt til grunn for 2004.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 8** Anslag på produksjonsgap, nivå<sup>1)</sup> og variasjon<sup>2)</sup>. 1980 – 2004. Prosent



- 1) Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge.
- 2) Båndet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved  $\pm$  ett standardavvik. Variasjonen er beregnet som gjennomsnittlig standardavvik i en ti års periode, 7 år tilbake og 2 år fram.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>4</sup> Se ECBs «Monthly Bulletin», November 2004

### Bakgrunnen for avvikene fra inflasjonsmålet i 2004

Mens det i 2003 særlig var fall i prisene på importerte konsumvarer som trakk konsumprisveksten ned, bidro lavere vekst i husleiene og prisfall på tjenester med andre viktige priskomponenter enn lønn, sterkt i 2004<sup>5</sup>, (se figur 9):

- Fall i prisene på importerte konsumvarer trakk prisveksten ned også i 2004, men prisetallet avtok gjennom 2004. Svekkelsen av kronen i 2003 bidro til at prisene på klær og skotøy falt mindre enn tidligere, og nedgangen i prisene på lyd- og bildeutstyr avtok. Bilprisene steg i 2004, mens de falt i 2003.
- Prisene på tjenester med andre viktige priskomponenter enn lønn trekkes særlig ned av et fall i prisene på flyreiser og teletjenester. Dette må ses i sammenheng med at konkurransen i disse markedene kan ha økt og tvunget fram økt produktivitet og reduserte driftsmarginer. Lavere barnehagesatser har også virket inn.
- Husleie utgjør en stor andel av KPI-JAE. I 2004 var det vesentlig lavere vekst i husleiene enn det som har vært vanlig tidligere år. Den lave veksten i husleieprisene har blant annet sammenheng med rentenedgangen gjennom 2003. Gjennom sin virkning på husleiene trakk trolig rentenedsettelsene den samlede konsumprisveksten ned med om lag 1/4 prosentpoeng i 2004.

- Veksten i matvareprisene i 2004 var svært lav. Dette ses i sammenheng med økt konkurranse i dagligvarehandelen, blant annet som følge av nyetableringer. Høyere vekst i prisene ved førstegangsomsetning av matvarer enn i konsumprisene kan tyde på at marginene i dagligvarehandelen er noe redusert. Sterkere konkurranse i varehandelen har også ført til at aktører i bransjen har økt samarbeidet med utenlandske leverandører. Dette kan ha gitt lavere prisvekst og effektiviseringer hos norske leverandører.

I Norges Banks brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001 heter det blant annet:

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

Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men hindre de største utslagene når økonomien blir utsatt for forstyrrelser. Erfaringene kan tyde på at inflasjonsforventningene holder seg stabile selv om prisstigningen svinger en del, så lenge renten brukes aktivt for å dempe utslagene. Med en svært åpen økonomi må det kanskje ventes noe større svingninger i inflasjonen enn i en del andre land.

Den lave inflasjonen i 2004 er et resultat både av de avveininger som har vært gjort i pengepolitikken og av uventede forstyrrelser til økonomien som ikke kunne forutses, og som det tar tid før pengepolitikken kan motvirke.

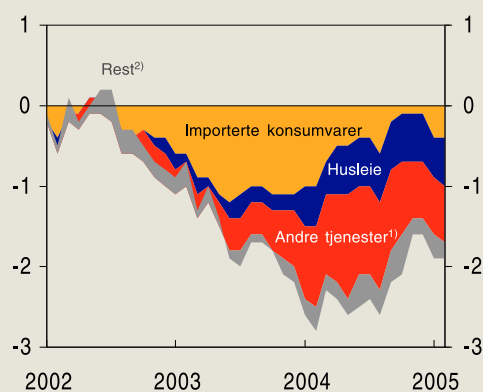
Tregheter i økonomien gjør at pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjon og realøkonomi i 2004 er også påvirket av pengepolitikken i de foregående årene.

I Norges Banks beretning og regnskap for 2003 er det gjort rede for pengepolitikken i 2002 og 2003:

«Fra sommeren 2001 til våren 2002 lå den underliggende prisveksten nær inflasjonsmålet på 2 1/2 prosent. Aktivitetsnivået i norsk økonomi var høyt. Det forhandlingsdrevne kostnadssjokket i 2002 ga utsikter til høyere inflasjon på lengre sikt. Den riktige pengepolitiske responsen på en slik forstyrrelse er å føre stram pengepolitikk. Via sterkere krone var det ventet at dette forbigående ville bidra til lavere inflasjon i 2003. Norges Bank avveide således i 2002 hensynet til en jevn utvikling i inflasjonen mot hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.» (Side 6 i Norges Banks beretning og regnskap 2003.)

Anslagene i 2002 innebar imidlertid også at inflasjonen ville ligge under målet gjennom mesteparten av 2004.

**Figur 9** Bidrag til nedgang i veksten i KPI-JAE siden desember 2001. Prosentpoeng. Januar 2002–februar 2005



- 1) Tjenester med andre viktige priskomponenter enn lønn.  
2) Jordbruksvarer, fiskevarer, norskproduserte konsumvarer, tjenester med lønn som dominerende faktor.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>5</sup> Se Lilleås, Per Espen: «Etterprøving av Norges Banks anslag for 2004», Penger og Kreditt 1/2005.

Mot slutten av 2002 kom det ny informasjon som tydet på at den realøkonomiske utviklingen kunne bli svakere enn anslått, og inflasjonen kunne bli lavere. Styringsrenten ble derfor satt ned i desember 2002.

Våren og sommeren 2003 ble den økonomiske utviklingen og utsiktene fremover forverret. Styringsrentene ble satt ytterligere ned blant annet i USA og euroområdet. Virkningene av den sterke kronen, handelsvridninger og økt innenlandsk konkurranse trakk prisveksten og anslagene for inflasjonen ned. Lønnsveksten så ut til å bli mer moderat enn tidligere lagt til grunn, og bidro til å trekke prisveksten ytterligere ned. Styringsrenten ble redusert gjennom året. Det var imidlertid klart at inflasjonen likevel ville bli liggende vesentlig under inflasjonsmålet i en periode. I Norges Banks beretning og regnskap for 2003 het det blant annet:

*«Lettelsene i pengepolitikken har vært gjennomført med sikte på å bringe inflasjonen opp mot målet innenfor horisonten på 2 år. I en periode fremover vil den underliggende prisveksten likevel være lavere enn inflasjonsmålet. Perioden med sterk kronkurs i 2002 og tidlig i 2003 vil fortsatt bidra til lav prisvekst på importerte varer og tjenester. Det er fortsatt utsikter til lav prisstigning ute.» (s. 37.)*

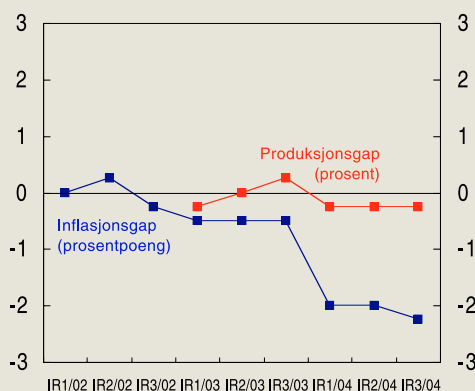
Avveiningene i pengepolitikken i 2003 innebar dermed at Norges Bank ventet at inflasjonen ville bli liggende under målet i 2004. I det lå en mulighet for at prisveksten kunne komme enda lavere enn anslått og mer enn ett prosentpoeng under inflasjonsmålet. Det er stor usikkerhet i prisutviklingen på kort sikt. Hovedstyret rettet særlig oppmerksomhet mot forhold som kunne tilsi at inflasjonen ville holde seg lav og vesentlig lavere enn inflasjonsmålet. Rentesenkningene i desember 2003 og januar 2004 må ses på denne bakgrunn. I den pengepolitiske strategien for perioden november 2003 til mars 2004<sup>6</sup> skriver hovedstyret:

*«Vesentlige avvik fra anslagene de nærmeste månedene kan tilsi at renten settes utenfor intervallet. Etter en temmelig lang periode med lav inflasjon må det være riktig å være særlig aktpågivende i pengepolitikken dersom inflasjonen ikke tiltar som ventet.»*

Tidlig i 2004 ble det klart at økonomien var utsatt for vesentlige uventede forstyrrelser. Inflasjonen var blitt uventet lav, og Norges Banks regionale nettverk rapporterte at sterk konkurranse og kundemakt begrenset bedriftenes rom for prisjusteringer. I Inflasjonsrapport 1/2004 ble anslagene for kapasitetsutnyttelsen og inflasjonen i 2004 nedjustert (figur 10).



**Figur 10** Utviklingen i anslag for produksjons- og inflasjons-gap i 2004<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge. Inflasjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk inflasjon og inflasjonsmålet.

Kilde: Norges Bank

<sup>6</sup> Se Inflasjonsrapport 1/04 s. 62

## Regionalt nettverk i 2004

Høsten 2002 etablerte Norges Bank et regionalt nettverk av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom fem runder i 2004 har representanter for Norges Bank hatt samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter/virksomheter og næringer. I hver av disse fem rundene er det gjennomført rundt 280 besøk. Utvalget utgjør totalt sett om lag 1300 kontakter, og gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Seks regionale forskningsinstitutter er ansvarlig for nettverket i sin region og gjennomfører kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Forskningsinstituttene er Kunnskapsparken Bodø, Senter for Økonomisk Forskning ved NTNU, Møreforskning Molde, Rogalandsforskning, Agderforskning og Østlandsforskning. I tillegg dekker Norges Bank en egen region bestående av fire fylker på Østlandet. I 2004 samarbeidet dessuten Norges Bank med Asplan Viak for å dekke denne regionen.

Her er noen av hovedinntrykkene fra nettverket i 2004:

- Gjennom 2004 har etterspørsel og produksjon utviklet seg positivt for de fleste næringene i samtlige regioner. I hovedsak ventes den gode veksten å fortsette i første halvår av 2005.
- Etterspørselen mot eksportindustrien viste god vekst i 2004. Særlig prosess- og metallindustrien opplevde sterk vekst. Også store deler av teknologiindustrien meldte om solid vekst. Verftsindustrien slet imidlertid med få oppdrag i første halvår, men i løpet av høsten har både produksjon og ordreinngang tatt seg opp.
- I industri rettet mot hjemmemarkedet har etterspørselen vært tiltakende gjennom året. Det er leverandører til bygg- og anleggssektoren og produsenter av varige konsumvarer som har meldt om den sterkeste veksten.
- I de regioner hvor oljerelaterte næringer står sterkt, har etterspørselen fra oljenæringen vist tiltakende vekst gjennom 2004, i tråd med økt oljepris og økte oljeinvesteringer både on- og offshore.
- I bygg- og anleggssektoren har veksten vært god og tiltakende gjennom året. Det er boligbyggingen som har bidratt mest til veksten, men også innen næringsbygg og anleggsvirksomhet har veksttaket økt i 2004. Innen næringsbygg var det offentlig sektor og varehandelen som sto for en stor del av veksten. Innen kontorbygg var det fortsatt liten aktivitet, men med noe vekst mot slutten av året.
- Innen varehandelen har etterspørselsveksten vært god i hele 2004. Veksten har vært særlig sterk for varige konsumgoder som motorkjøretøyer, møbler, byggevarer og elektriske artikler. Også for annen tjenesteyting, både rettet mot husholdningene og næringslivet, har veksten vært god i 2004.
- Ved inngangen til 2004 var det innen privat sektor kun varehandelen som rapporterte vekst i investeringene det kommende året. I løpet av 2004 oppjusterte imidlertid de andre næringene i privat sektor sine investeringsplaner. Ved utgangen av 2004 var det planer om moderat vekst i investeringene i hele privat sektor.
- Heller ikke sysselsettingen så ut til å stige i takt med økningen i etterspørsel og aktivitet ved inngangen til året. Det var kun innen varehandel og bygg og anlegg at sysselsettingen økte noe. I løpet av 2004 viste også sysselsettingen innen tjenesteyting moderat vekst. Innenfor industrien og offentlig sektor var sysselsettingen om lag uendret gjennom 2004.
- Lønnsveksten ble anslått å avta noe fra 2003 til 2004 for de fleste virksomhetene, inkludert i offentlig sektor. Utsalgsprisene ble i hovedsak rapportert å være uendret eller å stige moderat gjennom 2004. Til forskjell fra i 2003 var det ingen næringer som i snitt rapporterte om prisfall i 2004.
- Lønnsomheten har økt for samtlige næringer i 2004. Både kostnadskutt gjennom 2003 og økende volumer utover i 2004 bidro til økt lønnsomhet.

Nettverket er også i 2004 brukt til å undersøke noen aktuelle problemstillinger. Vi har blant annet gjennomført en prissettingsundersøkelse, undersøkt bedriftenes mulighet for prisjusteringer og spurt nærmere om drivkreftene bak prisutviklingen i de forskjellige næringene.

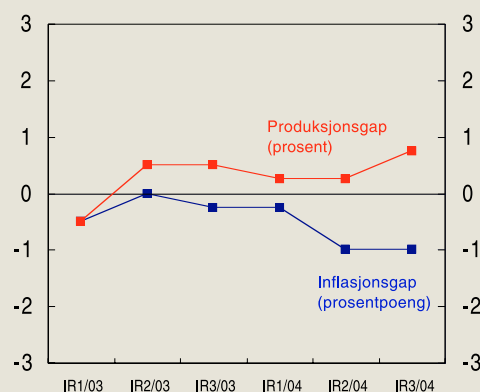
De viktigste årsakene til at inflasjonen ble vesentlig lavere enn ventet ved utgangen av 2003, var:

- Konkurransen økte innen flere næringer. Sterkere konkurranse i varehandel, flytransport og annen tjenesteyting ga betydelig prisfall på enkelte varer og tjenester i de berørte næringene.
- Gjennomslaget fra valutakursen kom senere enn ventet. Svekkelsen av kronen gjennom 2003 trakk prisveksten i 2004 mindre opp enn ventet.
- De internasjonale prisimpulsene ble lavere enn ventet. Det hadde særlig sammenheng med endret handelsmønster, lav internasjonal prisvekst og høy produktivitetsvekst og sterk konkurranse på enkelte internasjonalt handlede konsumvarer.
- Lønnsveksten ble lavere enn anslått. Den lave lønnsveksten kan ha sammenheng med at inflasjonen ble svært lav ved inngangen til året.

Forstyrrelsene ser ut til å ha vært felles for flere nordiske land. Både Sverige, Danmark og Finland hadde uventet lav inflasjon i 2004, og den lave inflasjonen ser også der ut til å ha sammenheng med lave importpriser og økt konkurranse.

Fra begynnelsen av 2004 har det vært gjort mindre endringer i anslagene. Anslagene for prisveksten og produksjon og sysselsetting fra Inflasjonsrapport 1/2004 ser ut til å ha truffet den faktiske utviklingen i 2004 godt. Viktige årsaker til at anslagene på prisveksten har truffet den faktiske utviklingen godt, kan være forbedrede anslag på internasjonale prisimpulser til Norge, og at gjennomslaget fra kronekursen har vært i tråd med våre beregninger. Det ser også ut til å ha vært riktig å legge til grunn at økt konkurranse ville bidra til å holde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester lav gjennom 2004. Norsk økonomi så heller ikke ut til å bli utsatt for nye uventede forstyrrelser.

**Figur 11** Utviklingen i anslag for produksjons- og inflasjons-gap i 2005<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge. Inflasjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk inflasjon og inflasjonsmålet

Kilde: Norges Bank

## Virkemiddelbruken i 2004

### Pengepolitiske beslutninger og begrunnelsen for disse

Grunnlaget for rentebeslutningene i 2004 har vært oppsummert i pressemeldinger og pressekonferanser i forbindelse med rentebeslutningene. Inflasjonsrapportene i 2004 gir også en bred og løpende omtale av pengepolitikken gjennom året. Fra og med Inflasjonsrapport 2/2004 har rapporten også inneholdt hovedstyrets pengepolitiske vurderinger og strategi for de neste fire månedene.

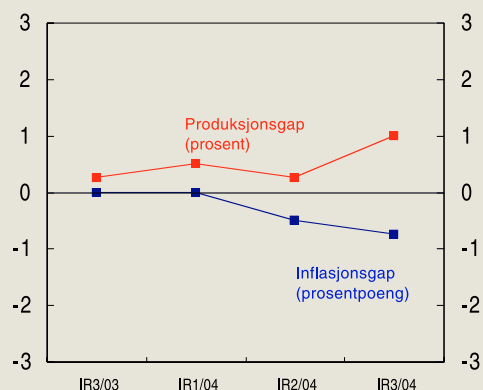
Anslagene for utviklingen i inflasjonen i årene 2005–2006 ble justert noe ned i inflasjonsrapportene i juli og i november. Endringene i inflasjonsanslagene

**Teksttabell 1. Dekomponering av avviket mellom faktisk prisvekst og anslått prisvekst for 2004 gitt i Inflasjonsrapport 3/03 og Inflasjonsrapport 1/04. Prosentpoeng**

	IR 3/03	IR 1/04
Avvik mellom faktisk og anslått vekst i KPI-JAE	- 1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	- 1/ <sub>4</sub>
<i>Dekomponering av avvik:</i>		
Bidrag fra valutakurs	- 1/ <sub>4</sub>	0
Internasjonale prisimpulser	- 1/ <sub>4</sub> - 0	0
Lavere lønnsvekst	- 1/ <sub>4</sub>	0
Sterkere konkurranse	- 3/ <sub>4</sub>	0
Uforklart/andre forhold <sup>1</sup>	- (1/2 - 1/ <sub>4</sub> )	- (1/2 - 1/ <sub>4</sub> )

<sup>1</sup> Andre forhold som kan forklare avviket, er innføring av maksimalpris på barnehager og direkte virkninger av rentenedsettelse til lavere husleier. Disse forholdene kan anslagsvis forklare 0,3 - 0,4 prosentpoeng av avviket mellom faktisk og anslått prisvekst. Dette er en midlertidig forstyrrelse som Norges Bank ikke tar hensyn til i rentesettingen.

**Figur 12** Utviklingen i anslag for produksjons- og inflasjons-gap i 2006<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Se note til figur 11  
Kilde: Norges Bank

hadde blant annet bakgrunn i at kronkursen styrket seg gjennom våren og sommeren. Forventninger om at rentebunnen var nådd, høy oljepris og forventninger om vedvarende høy oljepris hadde understøttet kronkursen. I inflasjonsrapporten i november ble produksjonsgapet i årene fremover anslått til å bli høyere. I sin pengepolitiske strategi i november la hovedstyret vekt på at usikkerhet om effektene av tidligere lettelser i pengepolitikken og den uvanlig lave renten tilsa varsomhet med å sette renten ytterligere ned. Med utsikter til fortsatt lav inflasjon fremover skulle det på den annen side store avvik til fra den anslåtte økonomiske utviklingen før renten burde økes.

I det følgende er det gjort rede for de enkelte rentemøtene i 2004.

### Norges Banks rentebeslutninger i 2004

**28. januar:** Foliorenten reduseres med 0,25 prosentenheter til 2,00 prosent. Det var Norges Banks vurdering at med en foliorente på 2 prosent var det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

**11. mars:** Foliorenten ble redusert med 0,25 prosentenheter til 1,75 prosent. Det var hovedstyrets vurdering at med en foliorente på 1,75 prosent var det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere. Hovedstyret vurderte som et alternativ å ikke endre renten og eventuelt holde renten lav lenger enn ellers.

**21. april:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Det var hovedstyrets vurdering at med en foliorente på 1,75 prosent var det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere. Hovedstyret vurderte som hovedalternativer enten å redusere renten med 0,25 prosentenheter eller å holde renten uendret og avvente mer informasjon før renten eventuelt ble redusert ytterligere.

**26. mai:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Det var hovedstyrets vurdering at med en foliorente på 1,75 prosent var det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere. Hovedstyret vurderte som hovedalternativer enten å redusere renten med 0,25 prosentenheter eller å holde renten uendret.

**1. juli:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret.

**11. august:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret.

**22. september:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Hovedstyret pekte på at den lave prisveksten den senere tid isolert sett trakk i retning av lavere rente, men det var samtidig tegn til at veksten i norsk økonomi kunne bli noe høyere enn anslått.

**3. november:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret.

**15. desember:** Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret.



### Rentemøtet 28. januar 2004

Det var gjennomført betydelige lettelser i pengepolitikken gjennom 2003. Ifølge analysene i Inflasjonsrapport 3/2003, som ble lagt fram i oktober 2003, ville høyere aktivitetsvekst i norsk økonomi, sammen med et ytterligere fall i kronekursen, bidra til at inflasjonen ville tilta fra våren 2004 og nå inflasjonsmålet fra høsten 2005. Analysene var basert på en forutsetning om at renten ville utvikle seg i tråd med terminrentene i pengemarkedet, og at valutakursen ville svekke seg noe. Det innebar at den kortsiktige pengemarkedsrenten ville holde seg rundt 3 prosent i første halvår av 2004 og øke gradvis til 4½ prosent mot slutten av 2005.

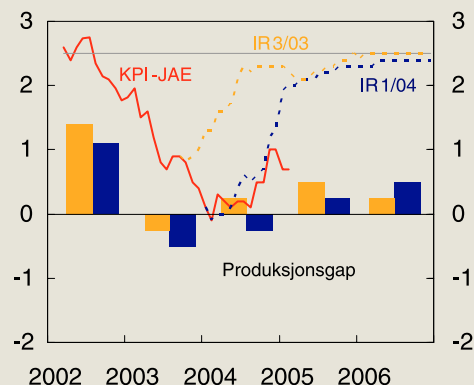
Basert på analysene i rapporten tok hovedstyret sikte på at foliorenten skulle ligge i intervallet 2-3 prosent ved begynnelsen av mars 2004. Hovedstyret uttrykte at det etter en temmelig lang periode med lav inflasjon var riktig å være særlig aktpågivende i pengepolitikken dersom inflasjonen ikke tiltok som ventet.

I november og desember 2003 ble inflasjonen vesentlig lavere enn ventet. På rentemøtet 28. januar 2004 besluttet hovedstyret å redusere styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 2 prosent. Norges Bank så det som mest sannsynlig at inflasjonen ville ligge under inflasjonsmålet de neste to årene. Med rentereduksjonen i januar kom renten i nedre del av renteintervallet som var trukket opp i hovedstyrets pengepolitiske strategi.

### Rentemøtet 11. mars

Inflasjonen falt ytterligere i januar og februar. Den lave prisveksten ble blant annet sett i sammenheng med økt konkurranse i en del markeder. Økonomien ville i så

**Figur 13** Anslag på KPI-JAE<sup>1)</sup> og produksjonsgapet<sup>2)</sup>. Prosent

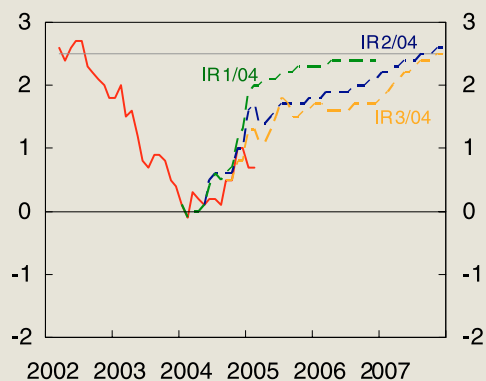


- 1) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer  
2) Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig produksjon. Se utdyping i IR 1/03  
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fall for en periode fremover kunne ha høyere vekst uten at dette ville slå ut i økt inflasjon like raskt som før.

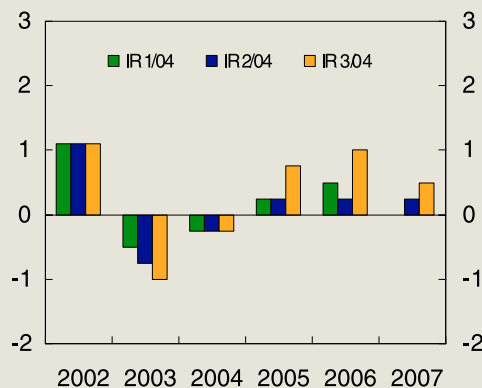
I inflasjonsrapporten fra 11. mars ble fremskrivingene vesentlig endret sammenliknet med inflasjonsrapporten fra oktober 2003, jf figur 13. Anslaget for inflasjonen i 2004 ble nedjustert med 1½ prosentpoeng til ½ prosent, og det var utsikter til at inflasjonsmålet først ville nås våren 2006. BNP-veksten så ut til å tilta, slik at produksjonsgapet ville bli svakt positivt fra 2005. Fremskrivingene var basert på tekniske forutsetninger om at kortsiktige pengemarkedsrenter ville utvikle seg i tråd med forventningene i finansmarke-

**Figur 14** Anslag på KPI-JAE<sup>1)</sup> i inflasjonsrapportene i 2004. Prosent



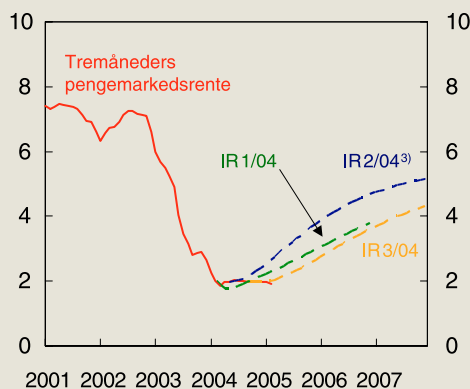
- 1) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer  
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 15** Anslag på produksjonsgapet<sup>1)</sup> i inflasjonsrapportene i 2004. Prosent



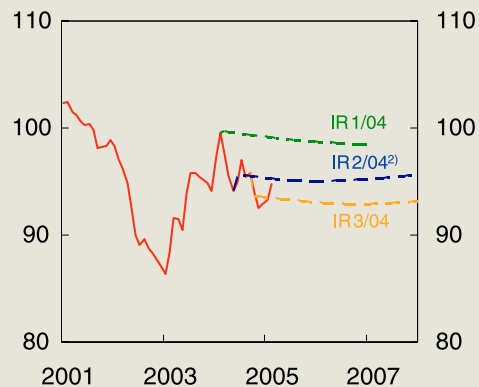
- 1) Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge  
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 16** Forutsetning for pengemarkedsrenten<sup>1)</sup>. Terminrente<sup>2)</sup>. Månedstill. Januar 2001 – desember 2007. Prosent



- 1) Pengemarkedsrenten ligger normalt om lag  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng over foliorenten
  - 2) Forutsetningen for pengemarkedsrenten er beregnet ut fra rentene i penge- og renteswapmarkedet på de angitte tidspunkt. Rentebanen er justert for at kredittrisikoen øker med tid til forfall.
  - 3) På grunn av endret beregningsmetode er det noe avvik fra den publiserte forutsetningen i IR 2/04
- Kilde: Norges Bank

**Figur 17** Kronekursen (I-44)<sup>1)</sup> Terminvalutakurs. Månedstill. Januar 2001 – desember 2007



- 1) Stigende kurve betyr svakere kronekurs
  - 2) På grunn av endret beregningsmetode er det noe avvik fra det som ble publisert i IR 2/04
- Kilde: Norges Bank

dene. Det innebar en styringsrente ned mot  $1\frac{1}{2}$  prosent innen sommeren 2004 og deretter en gradvis økning.

Den pengepolitiske strategien, som hovedstyret vedtok 11. mars, la til grunn at det samlet sett var grunn til å vente at inflasjonen ble liggende nær null fram til utgangen av juni og først gradvis ville tilta fra sommeren 2004. Utviklingen de foregående månedene ga stor risiko for prisfall målt ved KPI-JAE på tolv månedersbasis. Hovedstyret tok sikte på at foliorenten skulle ligge i intervallet  $1\frac{1}{4}$  –  $2\frac{1}{2}$  prosent ved utgangen av juni 2004. En slik utvikling ville etter hovedstyrets vurdering gi en rimelig avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og hensynet til en stabil utvikling i realøkonomien. Risikoen syntes likevel størst for et vedvarende, stort negativt avvik fra inflasjonsmålet.

I tråd med dette reduserte Norges Bank styringsrenten 11. mars med 0,25 prosentpoeng til 1,75 prosent. Samtidig ble det uttrykt at «med en foliorente nå på 1,75 prosent er det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn  $2\frac{1}{2}$  prosent enn at den blir høyere.» Hovedstyret vurderte som et alternativ å ikke endre renten og eventuelt holde renten lav lenger enn ellers. Hovedstyret fant det likevel ikke riktig – etter fallet i inflasjonen de foregående månedene – å bryte markert med forventningene i penge- og valutamarke- det om en rentereduksjon. Hovedstyret la vekt på at renteutviklingen ute kunne få vesentlig betydning for utviklingen i kronen og dermed for de norske rentene.

#### Rentemøtet 21. april

I mars var tolv månedersveksten i KPI-JAE 0,3 prosent, noe høyere enn anslått i Inflasjonsrapport 1/2004. Foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå viste at BNP-veksten var i tråd med Norges Banks anslag. Siden forrige rentemøte hadde kronen styrket seg med om lag  $3\frac{1}{2}$  prosent.

I rentemøtet 21. april vurderte hovedstyret å redusere renten med 0,25 prosentpoeng, eller å holde renten uendret og avvete mer informasjon før renten eventuelt ble redusert ytterligere. Lave prisimpulser både i Norge og internasjonalt, samt valutakursstyrkingen siden forrige rentemøte, kunne tale for ytterligere lettelser i pengepolitikken. Men temaene i valutamarke- det skifter, og Norges Bank har ikke virkemidler til å fin- styre valutakursen.

Flere forhold talte imidlertid for å avvete mer informasjon før renten eventuelt ble justert ytterligere ned. Ny informasjon siden det forrige rentemøtet bekreftet at aktiviteten i både norsk og internasjonal økonomi var på vei opp. Inflasjonen hadde stabilisert seg og var i mars litt i overkant av anslagene i Inflasjonsrapport 1/2004.

Hovedstyret kom til at det var riktig å holde renten uendret på møtet 21. april. Samtidig ble det gjentatt at «med en foliorente nå på 1,75 prosent er det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn  $2\frac{1}{2}$  prosent enn at den blir høyere.» Hovedstyret trakk fram at renteutviklingen ute også kunne få vesentlig betydning for utviklingen i kronen og dermed for de norske rentene.

### Rentemøtet 26. mai

Fra våren ble anslagene for den økonomiske utviklingen og inflasjonen gradvis bekreftet. Tendensen med fallende prisvekst stoppet opp, og veksten i etterspørsel og produksjon tok seg opp som ventet. At analysene traff utviklingen gjennom 2004 ganske godt, ga etter hvert en tryggere basis for rentebeslutningene. Kronen styrket seg ytterligere noe fram til rentemøtet 26. mai. Prisstigningen i april var i tråd med anslagene fra Inflasjonsrapport 1/2004.

Enkelte forhold talte for å sette ned renten. Utviklingen i valutakursen ville bidra til å trekke ned prisveksten de nærmeste par årene. De samlede prisimpulsene til norsk økonomi ble vurdert til å være små. Andre forhold talte for at renten ikke ble redusert. Det kortsiktige rentenivået i Norge var allerede lavt, og pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Det var tegn til at etterspørsel og produksjon tok seg noe sterkere opp enn antatt i inflasjonsrapporten fra mars. Inflasjonen hadde stabilisert seg og hadde i mars og april vært om lag på linje med anslagene. Hovedstyret trakk fram at renteutviklingen ute kunne få vesentlig betydning for utviklingen i kronen. Utsiktene for inflasjonen i Norge tilsa at vi ikke ville ligge i forkant når rentene i andre land ville justeres opp.

Hovedstyret vurderte som hovedalternativer enten å redusere renten med 0,25 prosentenheter eller å holde renten uendret. Hovedstyret kom til at det var riktig å holde renten uendret. Videre uttalte hovedstyret at *«med en foliorente nå på 1,75 prosent er det mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere.»*

### Rentemøtet 1. juli

I Inflasjonsrapport 2/2004, som ble offentliggjort 1. juli, ble anslagene for inflasjonen i årene fremover justert ytterligere ned, jf figur 14. Inflasjonen så ut til å nå målet først etter tre år, sommeren 2007. Nedjusteringen av inflasjonsanslaget hadde blant annet sammenheng med at kronekursen, som ble forutsatt å følge terminvalutakursen, var 3–4 prosent sterkere over fremskrivningsperioden enn i foregående rapport, jf figur 17. Anslagene var også basert på en gradvis stigning i styringsrenten til rundt 5 prosent fram mot slutten av 2007, i tråd med terminrentene i markedet.

I de pengepolitiske vurderingene pekte hovedstyret på at pengepolitikken burde rettes inn mot å få opp inflasjonen noe raskere enn det som ble anslått. En mer ekspansiv pengepolitikk enn det som fulgte av terminrentene og terminkursen, ville kunne bidra til det. En slik pengepolitikk kunne gjennomføres enten ved å redusere renten ytterligere eller ved å holde renten uendret lenger enn terminrentene indikerte.

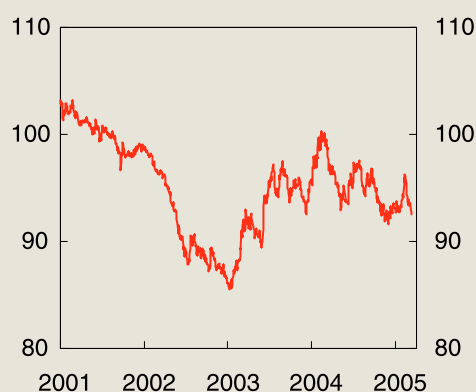
Hovedstyrets vurdering var at lettelsene som ble gjennomført i pengepolitikken i perioden desember 2002 – mars 2004, ga nokså kraftige stimulanser til norsk økonomi. Hovedstyret pekte på at det er stor usikkerhet om hvor sterk veksten i norsk økonomi blir og hvilke inflasjonsimpulser etterspørselsveksten medfører. Med en svært høy oljepris kunne dessuten effekten av en gitt rentereduksjon på kronekursen være mindre enn normalt.

Fremfor å redusere renten ytterligere la Norges Bank opp til at styringsrenten skulle holdes uendret lenger enn terminrentene da indikerte. Det kunne bidra til at inflasjonen kom raskere tilbake til målet enn anslått i Inflasjonsrapport 2/2004. Produksjonsgapet de neste to årene ville i så fall kunne bli noe høyere enn anslagene viste. Hovedstyret mente et slikt forløp for renten ville gi en bedre avveining mellom hensynet til å nå inflasjonsmålet og hensynet til stabil vekst i produksjon og sysselsetting enn en ytterligere rentereduksjon. Hovedstyret tok sikte på at foliorenten skulle ligge i intervallet 1¼–2¼ prosent i begynnelsen av november 2004.

Hovedstyret trakk fram at usikkerhet om effektene av tidligere lettelsener i pengepolitikken og den uvanlig lave renten tilsa varsomhet med ytterligere rentenedsettelsener. Videre pekte hovedstyret på at med utsikter til lav inflasjon fremover skulle det store avvik til fra den forutsatte utviklingen før renten ville bli hevet.

Renten ble derfor holdt uendret på rentemøtet 1. juli. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret. Hovedstyret mente utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at vi ikke skulle ligge i forkant når rentene i andre land ville justeres opp.

**Figur 18** Utviklingen i valutakursen (I-44)<sup>1)</sup>. Indeks<sup>2)</sup>.  
Dagstall. 1.januar 2001 – 11.mars 2005



<sup>1)</sup> Beregningsmetoden for I-44 ble endret våren 2002<sup>3)</sup>  
Stigende kurve betyr svakere kurs

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

### Rentemøtet 11. august

Prisveksten i juni og juli var samlet noe svakere enn ventet i inflasjonsrapporten. Hovedstyret vurderte at dette dels skyldtes midlertidige forhold. Realøkonomien hadde utviklet seg om lag som ventet. Oljeprisen hadde imidlertid steget gjennom sommermånedene og fremsto nå som en ny risikofaktor. I oljemarkedet var det ventet at oljeprisen ville holde seg høy en god tid fremover, og selv olje kjøpt for levering om seks til sju år hadde en pris på nesten 35 dollar fatet.

Hovedstyret pekte på at virkningene på norsk økonomi av utviklingen i oljeprisen er sammensatte, men at de økte valutainntektene ikke påvirker balansen i valutamarkedene direkte.

På rentemøtet 11. august ble renten holdt uendret, og hovedstyret så ingen klare alternativer til dette. Hovedstyret pekte på at siktemålet for pengepolitikken er at inflasjonen skal opp samtidig som det er viktig å unngå ubalanser i realøkonomien. Ny informasjon siden forrige rentemøte tilsa ikke vesentlige endringer i de pengepolitiske vurderingene. Hovedstyret mente utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at vi ikke skulle ligge i forkant når rentene i andre land ble justert opp. Det var fortsatt hovedstyrets vurdering at utsiktene for inflasjonen kunne tilsa at renten ble holdt uendret lenger enn det som ble lagt til grunn i beregningene i siste inflasjonsrapport.

### Rentemøtet 22. september

Ny informasjon siden foregående rentemøte pekte i retning av at veksten i norsk økonomi kunne bli noe sterkere enn anslått i Inflasjonsrapport 2/2004. Inflasjonen hadde imidlertid ikke økt som ventet. Konsumprisene justert for avgifter og energivarer (KPI-JAE) steg med 0,1 prosent fra august 2003 til august 2004. Vesentlig lavere inflasjon enn anslått ville, dersom det var uttrykk for strukturelle tilpasninger i vare- og tjenestemarkedene, kunne indikere lavere inflasjon også en tid fremover. Ifølge hovedstyrets vurdering trakk dette isolert sett i retning av lettelse i pengepolitikken.

Hovedstyret pekte imidlertid på at det i pengepolitikken også legges vekt på å unngå ubalanser i realøkonomien og at det var tegn til at veksten i norsk økonomi kunne bli noe høyere enn anslått. Hovedstyret kom til at det var riktig å holde renten uendret. Hovedstyret mente utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at vi burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå.

### Rentemøtet 3. november

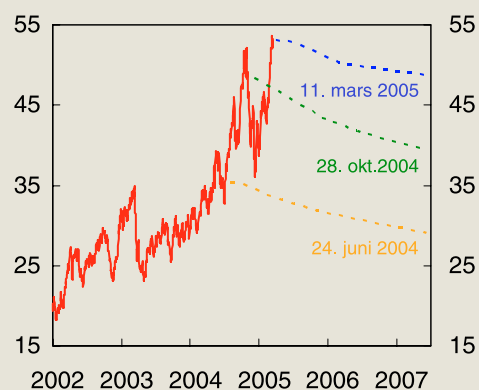
Prisstigningen hadde sommeren 2004 vært lavere enn anslått i Inflasjonsrapport 2/2004. I september tok inflasjonen seg opp, i tråd med anslagene i rapporten,

til en årsvekst på 0,5 prosent. I Inflasjonsrapport 3/2004, som ble offentliggjort 3. november, var anslaget for produksjonsgapet i 2005-2007 høyere enn i forrige inflasjonsrapport, mens inflasjonsanslagene ble justert noe ned. Som i forrige rapport var vurderingen at inflasjonen ville nå inflasjonsmålet først mot slutten av prognoseperioden, som nå var slutten av 2007.

Fremskrivingene var basert på at foliorenten, i tråd med terminrentene, ville være uendret fram til sommeren 2005 og deretter gå gradvis opp. I tråd med terminvalutakursen var valutakursen forutsatt å være nokså stabil de neste tre årene. Kronen var imidlertid på et noe sterkere nivå enn ved forrige inflasjonsrapport.

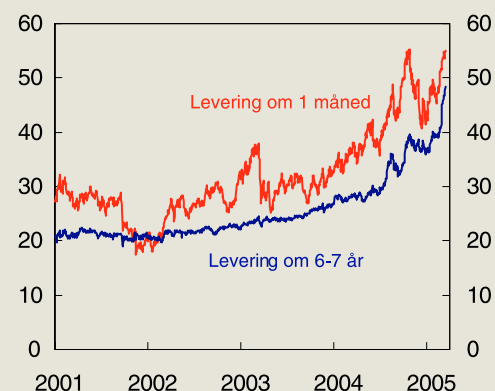
Hovedstyret vurderte også en alternativ pengepolitikk hvor foliorenten ble satt ned til null på kort sikt for

**Figur 19** Oljepris i USD per fat (Brent Blend). Spotpriser (rød kurve) og terminpriser ved ulike tidspunkter. Dagstall. 1.januar 2002 – 11.mars 2005



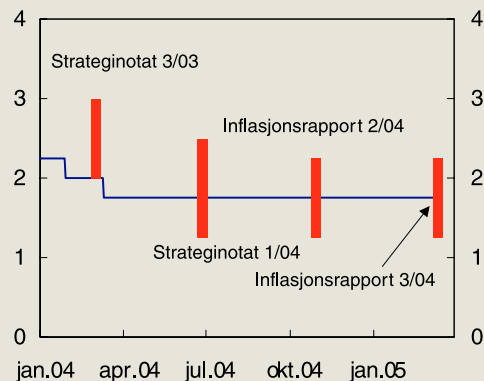
Kilder: International Petroleum Exchange og Norges Bank

**Figur 20** Oljepris for fremtidig levering. USD per fat lett råolje (West Texas). Dagstall. 1.januar 2001 – 11.mars 2005



Kilder: Norges Bank og Ecowin/NYMEX

**Figur 21** Faktisk foliorente og intervall for foliorenten ved utgangen av hver strategiperiode. 1.januar 2004 – 16.mars 2005. Prosent



Kilde: Norges Bank

deretter å øke raskt til et høyere nivå enn terminrenten. Effekten på kronekursen av lavere rente ble vurdert som liten, da det ble antatt at aktørene i markedene ville forvente en kraftigere renteoppgang senere. I denne banen ble inflasjonen  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng høyere enn i referansebanen gjennom 2006, mens utslaget i samlet produksjon ville bli mer tydelig. I sin pengepolitiske strategi la hovedstyret til grunn at usikkerheten om effektene av tidligere lettelser i pengepolitikken og den uvanlig lave renten tilsa varsomhet med å sette renten ned ytterligere. Med utsikter til lav inflasjon fremover skulle det på den annen side store avvik til fra den forutsatte utviklingen før renten burde økes. En foliorente i intervallet  $1\frac{1}{4}$  –  $2\frac{1}{4}$  prosent i midten av mars 2005 ga en rimelig avveining mellom hensynet til å nå inflasjonsmålet og hensynet til stabilitet i realøkonomien. Strategiintervallet for renten var dermed det samme som i foregående fire måneders periode.

I tråd med den pengepolitiske strategien som ble lagt fram, ble foliorenten holdt uendret på 1,75 prosent på rentemøtet 3. november. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret. Hovedstyret trakk fram at utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge også tilsa at vi burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå.

#### Rentemøtet 15. desember

Hovedstyrets vurdering var at samlet sett var utsiktene for inflasjonen og realøkonomien i Norge om lag som anslått i Inflasjonsrapport 3/2004. Inflasjonen hadde som ventet tatt seg noe opp og var 1,0 prosent de siste tolv

månedene fram til november, målt ved KPI-JAE. Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 1,75 prosent, og hovedstyret så ikke noen klare alternativer til dette. Hovedstyret trakk fram at utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at vi burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå.

#### Var pengepolitikken i 2004 forutsigbar?

Utslagene i markedsrentene ved hovedstyrets rentemøter er en indikator for forutsigbarheten i rentesettingen<sup>7</sup>. Større utslag i markedsrentene kan tyde på at beslutningen er overraskende.

I 2004 reduserte Norges Bank styringsrenten to ganger. Rentereduksjonen på 0,25 prosentenheter 28. januar var ventet både av prisstillerne i finansmarkedene og av et flertall av makroøkonomene i norske finansinstitusjoner. Pengemarkedsrentene endret seg dermed lite etter møtet. Etter rentereduksjonen på 0,25 prosentenheter 11. mars gikk pengemarkedsrentene litt opp. Dette avspeiler at enkelte markedsdeltakere trolig hadde ventet en større rentereduksjon. Ved de øvrige rentemøtene i 2004 ble styringsrenten holdt uendret, noe som i stor grad var forventet av markedsdeltakerne.

Markedsrentene og kronekursen påvirkes også av Norges Banks kommunikasjon om rentebeslutningene og av de pengepolitiske vurderingene i inflasjonsrapportene. Fra og med Inflasjonsrapport 2/2004, som ble publisert 1. juli, offentliggjorde Norges Bank sin pengepolitiske strategi for de neste fire månedene ved begynnelsen av denne perioden. Dette skulle bidra til å gjøre pengepolitikken mer forutsigbar. Norges Bank uttalte seg også om i hvilken grad terminrentekurven i prognoseperioden ga en god avveining mellom hensynet til å nå inflasjonsmålet og hensynet til stabil vekst i produksjon og sysselsetting. Fremskrivningene i Inflasjonsrapport 2/2004 var basert på at foliorenten, i tråd med terminrentene, gradvis ville bli satt opp til rundt 5 prosent fram mot slutten av 2007. I sin pengepolitiske strategi la hovedstyret blant annet opp til at styringsrenten skulle holdes uendret lenger enn terminrentene da indikerte. Etter dette falt pengemarkedsrentene med noe lengre løpetid. I Inflasjonsrapport 3/2004 var det hovedstyrets vurdering at terminrentene ga en rimelig avveining mellom de ulike hensynene.

#### Norges Banks reaksjonsmønster

Analytikere og observatører vil søke å danne seg et bilde av hvordan sentralbanken reagerer på ny informasjon om økonomien. For å forstå reaksjonsmønsteret i pengepolitikken kan observatører tenkes å estimere sammenhengen mellom renten og utviklingen i makro-

<sup>7</sup> En slik indikator blir blant annet benyttet i rapporten «How Do Central Banks Write» av Fracasso, Genberg og Wyplosz, CEPR 2003.

økonomiske variable. En slik relasjon kan tenkes på som «gjennomsnittsmønsteret» i rentesettingen.<sup>8</sup>

I den faktiske rentesettingen legger Norges Bank vekt på mange indikatorer som har betydning for utviklingen i inflasjon og produksjon. En estimert likning fanger ikke opp alle relevante forhold. Spesielt

fanger den ikke opp særskilte vurderinger ved de enkelte rentemøtene. En estimert likning for rentesettingen vil således være en vesentlig forenkling og bare gi en indikasjon på hvordan renten i gjennomsnitt har reagert på et utvalg variable. Estimeringsresultatene vil dessuten avhenge av dataperiode og økonometrisk

### Renteutviklingen i Norge og andre land

I pressemeldingen etter rentemøtet 11. mars 2004 skrev Norges Bank: «Valutakursen er nå tilbake til nivået fra før inflasjonen begynte å avta. Med de siste rentereduksjonene er den norske styringsrenten like lav som eller lavere enn renten hos handelspartnerne. Skulle renten i andre land falle videre, kan kronen styrke seg. Det vil svekke mulighetene for å nå inflasjonsmålet. (...) Når inflasjonen etter hvert tar seg opp fra et svært lavt nivå, vil det gi et grunnlag for at vi kan begynne å bevege oss mot et mer normalt kortsiktig rentenivå i Norge. Det vil kunne motvirke at den samlede kreditten vokser for sterkt og at vi får for sterkt press på innenlandske ressurser på mellomlang sikt. Renteutviklingen ute kan også få vesentlig betydning for utviklingen i kronen og dermed for de norske rentene.»

I rentemøtene deretter trakk hovedstyret på ulike måter fram at rentesettingen i andre land hadde betydning for Norges Banks rentesetting:

- Pressemeldinger 11. mars og 21. april:
  - Renteutviklingen ute kan også få vesentlig betydning for utviklingen i kronen og dermed for de norske rentene.
- Pressemelding 26. mai:
  - Renteutviklingen ute kan få vesentlig betydning for utviklingen i kronen. Utsiktene for inflasjonen i Norge tilsier at vi ikke vil ligge i forkant når rentene i andre land justeres opp.
- Pressemeldinger 1. juli og 11. august:
  - Utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsier også at vi ikke skal ligge i forkant når rentene i andre land justeres opp.
- Pressemeldinger 22. september, 3. november, 15. desember og 2.februar 2005:
  - Utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsier at vi bør ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå.

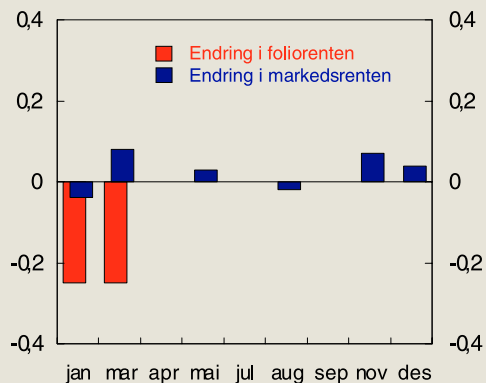
Mange land har hevet renten i denne konjunkturoppgangen, også i flere runder. Med utsikter til lav inflasjon har Norge ligget etter andre land i justeringen av renten mot et mer normalt nivå.

### Internasjonale renteøkninger i denne konjunktursyklusen

	Første renteøkning	Styringsrente på rentebunn. Prosent	Styringsrente 22.3.2005. Prosent	Endring siden rentebunn. Prosentenheter
Island	06.05.2004	5,30	8,75	3,45
New Zealand	29.01.2004	5,00	6,75	1,75
USA	30.06.2004	1,00	2,75	1,75
Storbritannia	06.11.2003	3,50	4,75	1,25
Australia	08.05.2002	4,25	5,50	1,25
Canada	08.09.2004	2,00	2,50	0,50
Sveits	17.06.2004	0,00-0,75	0,25-1,25	0,50
Euroområdet		2,00	2,00	0,00
Sverige		2,00	2,00	0,00
Danmark		2,15	2,15	0,00
Japan		Ned mot null	Ned mot null	0,00

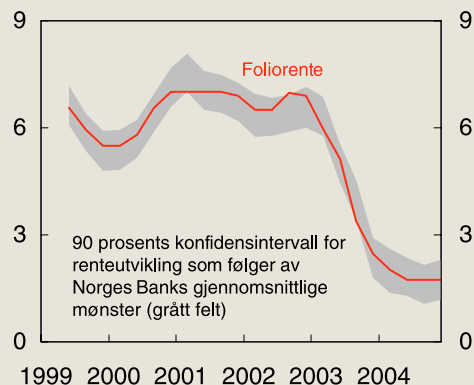
<sup>8</sup> Det finnes en omfattende litteratur med studier av ulike sentralbankers reaksjonsfunksjon, se for eksempel «Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2001-2003» i Inflasjonsrapport 1/2004, Sveriges Riksbank, [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se), Gerdemesier, D. og B. Roffia (2003) «Empirical estimates of reaction functions for the euro area», ECB Working Paper no. 206, Nelson, E. (2000) «UK monetary policy 1972-97: A guide using Taylor rules», Working Paper 120, Bank of England og Kuttner, K. N. (2004) «The role of policy rules in inflation targeting», Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 86, nr. 4, side 89-111.

**Figur 22** Utslag i 1-ukers pengemarkedsrente ved rentemøter i 2004. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

**Figur 23** Foliorente og renteutvikling som følger av Norges Banks gjennomsnittlige mønster i rentesettingen<sup>1)</sup>. Kvartalstall. 2. kv. 1999 – 4. kv. 2004 Prosent



<sup>1)</sup> Renteutviklingen forklares av utviklingen i inflasjon, anslag på BNP-vekst i Fastlands-Norge, lønnsvekst og 3-månedersrente hos handelspartnerne  
Kilde: Norges Bank

metode. Norges Bank har estimert en enkel likning som har til hensikt å fange opp Norges Banks gjennomsnittlige reaksjonsmønster fra 1999 til fjerde kvartal 2004.<sup>9</sup>

Figur 23 viser rentebanen som følger av dette gjennomsnittsmønsteret, og den faktiske utviklingen i foliorenten. I den estimerte likningen inngår utviklingen i inflasjonen, lønnsveksten, Norges Banks anslag på veksten i BNP for Fastlands-Norge og pengemarkedsrentene ute. Likningen tilsier også at renten i forrige periode har betydning. Figuren indikerer at rentesettingen gjennom 2004 var i tråd med bankens reaksjonsmønster i perioden fra 1999.

Rentesettingen kan også vurderes i lys av ulike enkle regler for hvordan renten bør settes. Slike regler kan gi en grov pekepinn på om dagens rentenivå er tilpasset den økonomiske situasjonen. Reglene må tolkes med varsomhet og gir bare omtrentlige indikasjoner på i hvilket område renten bør ligge.

Felles for mange enkle renteregler er at renten settes med sikte på at prisstigningen over tid skal holdes rundt et bestemt mål, samtidig som renten skal bidra til å stabilisere produksjonen. Renteberegninger basert på noen enkle regler er gjengitt i figur 24.

Taylor-regelen, som legger vekt på produksjonsgapet og inflasjonen, indikerer at pengepolitikken i 2004 var godt tilpasset den økonomiske situasjonen.

Orphanides-regelen legger vekt på utviklingen i BNP-veksten og inflasjonen. Denne regelen sier at pengepolitikken var litt for ekspansiv og burde vært strammet til gjennom året. Det har sammenheng med

at veksten i Norge var høy i 2004. Taylor-regelen og Orphanides-regelen tar ikke hensyn til at inflasjonen påvirkes av forskjellen mellom internasjonale og norske renter og av valutakursen. Reglene har således begrensninger som referanse for en liten, åpen økonomi. Høyere rente i 2004 ville ha økt sannsynligheten for en styrking av kronen og dermed for en mer vedvarende lav inflasjon.

Reglene underbygger at det var riktig med en ekspansiv pengepolitikk gjennom 2004. Det har sammenheng med at inflasjonen var lav. Reglene sier også at renten etter hvert skal øke når det er sikkerhet for at inflasjonen tar seg opp mot målet.

### Gjennomføringen av pengepolitikken i markedet

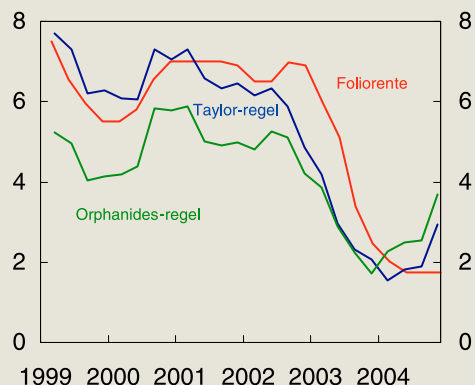
Hovedstyret fastsetter rentene på bankenes folioinnskudd og dagslån i Norges Bank. Formålet med likviditetspolitikken er å gi hovedstyrets rentevetdakt et bredt gjennomslag i de kortsiktige pengemarkedsrentene. Gjennom likviditetspolitikken sørger Norges Bank for at banksystemet daglig har overskuddslikviditet plassert som folioinnskudd i Norges Bank. De kortsiktige rentene i pengemarkedet vil derfor normalt ligge litt over foliorenten, som er Norges Banks styringsrente.

Instrumentene i likviditetspolitikken er F-lån, F-innskudd og valutaswapper.<sup>10</sup> F-lån er sentralbankens primære likviditetstilførende instrument. Det er ikke benyttet valutaswapper i likviditetsstyringen i 2004. Norges Bank kan trekke inn likviditet for å redusere banksystemets overskuddslikviditet via F-innskudd.

<sup>9</sup> Se Bernhardsen T. og G. Bårdsen: «Sammenhengen mellom styringsrenten og makroøkonomiske variable: Noen enkle ligninger for Norge», Norges Bank Staff Memo nr. 2/2004. Se [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

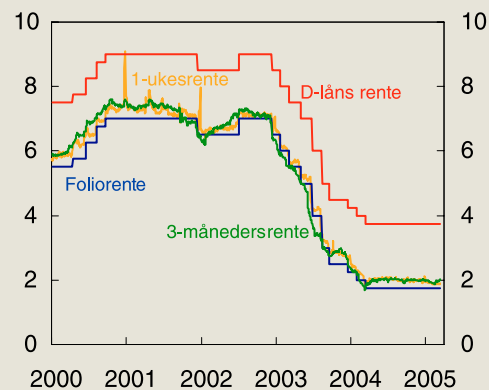
<sup>10</sup> Se Kran, Lars-Christian og Grete Øvre (2001) «Norges Banks system for å styre renten» Penger og Kreditt nr 1/2001

**Figur 24** Foliorente, Taylor-regel og Orphanides-regel. Kvartalstall. 1. kv. 1999 – 4. kv. 2004. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 25** Norges Banks renter og korte markedsrenter. Nominelle renter. Dagstall. 1.januar 2000 – 11.mars 2005. Prosent



Kilde: Norges Bank

F-innskudd har ikke vært benyttet siden april 2003. I dagens pengepolitiske regime har det liten betydning om banksystemets overskuddslikviditet er plassert som folioinnskudd eller som F-innskudd i Norges Bank.

Norges Bank utarbeider prognoser for bankenes strukturelle likviditet. Bankenes strukturelle likviditet er bankenes innskudd på foliokonto i Norges Bank før tilførsel eller inndragning gjennom likviditetspolitiske instrumenter. Bankenes strukturelle likviditet påvirkes av løpende inn- og utbetalinger på statens konto i Norges Bank, statlige lånetransaksjoner, Norges Banks transaksjoner i valuta- og statspapirmarkedet og endringer i sedler og mynt i sirkulasjon. Statlige transaksjoner medfører store svingninger i den strukturelle likviditeten i løpet av et år.

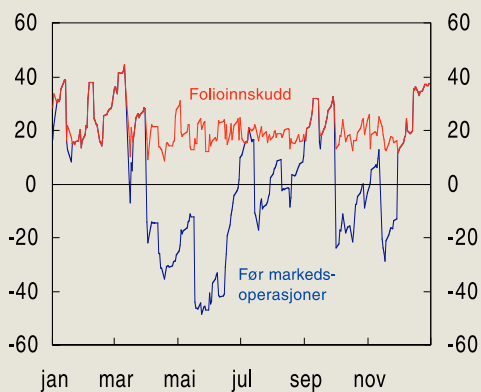
Dersom den strukturelle likviditeten ikke vurderes som tilstrekkelig for å holde de kortsiktige pengemarkedsrentene litt over foliorenten, vil Norges Bank tilby bankene likviditet gjennom F-lån. Løpetiden til et F-lån vil avhenge av variasjonen i bankenes antatte likviditetsbehov de nærmeste dagene.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

I 2004 ble det avholdt 44 F-lånsauksjoner. Størrelsen på lånene varierte fra 4 til 69 milliarder kroner. Løpetiden på lånene var mellom 2 og 8 dager.

Bankenes strukturelle likviditet falt betydelig gjennom første halvdel av 2004. Salg av statlige aksjer i Telenor og Statoil bidro til dette. Av figur 26 fremgår det at det var tilførselsbehov gjennom store deler av året.

Gjenopptak av Norges Banks kjøp av valuta for Statens petroleumsfond i andre halvår bidro til å øke bankenes likviditet. På slutten av året bidro forfall av store statspapirlån til en meget rommelig likviditetssituasjon.

**Figur 26** Bankenes likviditet i 2004. Dagstall. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank



## Kap 2. Finansiell stabilitet

### Ansvar for stabiliteten i det finansielle systemet

Norges Banks oppgaver og ansvar vedrørende stabiliteten i det finansielle systemet er forankret i sentralbanklovens paragraf 1, der det heter at banken skal: «(...) fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarke- nedene» og i sentralbanklovens paragraf 3: «Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken. Banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.» Lov om betalingssystemer, som trådte i kraft i 2000, gir Norges Bank ansvaret for å gi konsek- sjon til bankenes avregnings- og oppgjørssystem, de såkalte interbanksystemene.

Det finansielle systemet består av finansinstitusjoner, finansobjekter, finansmarkeder og betalingssystemer. Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Ansvar for finansiell stabilitet er delt mellom Norges Bank, Kredittilsynet og Finansdepartementet. Finansdepartementet arbeider særlig med rammevilkårene, Kredittilsynet fører tilsyn med aktørene i finansiell sektor, mens Norges Bank skal medvirke til effektive og robuste betalingssystemer og finansmarkeder. Skulle det oppstå problemer i det finansielle systemet, vil alle tre institusjonene bli involvert. Det er etablert samarbeid mellom Norges Bank og Kredittilsynet på flere nivåer. Hvert kvartal drøfter ledelsen i de to institusjonene den økonomiske situasjonen og utviklingen i finansinstitusjonene. Norges Bank er representert i styret i Kredittilsynet med en observatør. Det er også regelmessige møter mellom Norges Bank og Finansdepartementet, der spørsmål knyttet til finansiell stabilitet drøftes. Norges Bank skriver i tillegg et brev til departementet hvert halvår med Norges Banks vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet, basert på hovedkonklusjonene i den halvårslige rapporten Finansiell stabilitet.

Målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon, og Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær 2,5 prosent innen en rimelig tidshorison, normalt 1 – 3 år. Pengepolitikken påvirker utsiktene for finansiell stabilitet, siden renten påvirker gjeldsutviklingen i husholdningene og bedriftene samt prisene på sentrale formuesobjekter som boliger og aksjer. Kraftig vekst i formuespriser og gjeldsoppbygging kan være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lengre sikt. Norges Bank vurderer derfor om og i hvilken grad hensynet til finansiell stabilitet skal påvirke utformingen av pengepolitikken.



Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet er tredelt:

- *Norges Banks forebyggende oppgaver* er først og fremst innrettet mot å begrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene for å hindre at likviditets- og soliditetsproblemer forplanter seg mellom aktørene i finansmarkedene. I tillegg gir banken råd til Kredittilsynet og Finansdepartementet i spørsmål knyttet til reguleringen av finansmarkedene med siktemål å bidra til en hensiktsmessig balanse mellom effektivitets- og soliditetsforhold.
- *Norges Banks overvåking* er innrettet mot å avdekke utviklingstrekk som kan føre til svekket inntjening og økte tap i finansiell sektor, og oppbygging av finansielle ubalanser som kan true den finansielle stabiliteten.
- *Norges Banks beredskapsansvar* innebærer at banken må kunne håndtere og løse finanskriser hvis stabiliteten i det finansielle systemet er truet.

## Finansmarkedene og finansinstitusjonene

### Overvåking

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

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

Bankenes risiko for utlånstap, kredittrisikoen, står sentralt i arbeidet med finansiell stabilitet. Viktige indikatorer er foretakenes og husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Erfaring tilsier at bankene påføres større tap på sine utlån til foretak enn på utlån til husholdningene. Det er likevel viktig å overvåke husholdningenes finansielle stilling, siden endret tilpasning i husholdningene har konsekvenser for den økonomiske stilling i foretakene. På samme måte vil foretakenes inntjenings- og sysselsettingsutvikling påvirke husholdningene.

Norges Banks nye makromodell kan kobles opp mot en modell med sentrale relasjoner for overvåking av finansiell stabilitet. Sistnevnte modell inneholder relasjoner for husholdningenes gjeldsutvikling og boligprisvekst og vil bli utvidet med relasjoner for foretakenes gjeldsvekst og bankenes tap. Dette modellapparatet benyttes blant annet for å vurdere utviklingen i finansiell stabilitet basert på prognosene som danner grunnlaget for beslutningene i pengepolitikken.

Norges Bank har utviklet en kredittrisikomodell (SEBRA) som brukes til å anslå konkurssannsynligheter i individuelle foretak. Konkurssannsynlighetene avhenger her av foretakenes inntjening, likviditet, finansielle styrke, næring, størrelse og alder. I dette arbeidet benytter Norges Bank regnskapsdata fra samtlige norske aksjeselskap.

Norges Bank overvåker også bankenes likviditetsrisiko og markedsrisiko. En bank er likvid dersom den kan innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Bankene tar imot kortsiktige innskudd og yter langsiktige utlån. Det gjør dem sårbare overfor innstramninger i finansieringen. Viktige finansieringskilder er kundeinnskudd, obligasjoner og kortsiktig finansiering i pengemarkedet. Analyse av likviditetsrisiko står sentralt fordi likviditetssvikt kan påføre bankene betydelige tap, for eksempel ved at eiendeler må realiseres til lave

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

Finansmarkedene i ulike land er blitt mer integrerte. Det bidrar til at uro kan spres raskere mellom land. I de senere år har grensekryssende bankkonsern, blant annet i Norden, bidratt til å knytte sammen ulike lands finansmarkeder. Det gir mulighet for diversifisering av risiko, men kan også være en kanal for smitte. I Norden fortsetter sentralbankene og tilsynsmyndighetene sitt samarbeid om tilsyn og krisehåndtering av banker med virksomhet i flere land. De nordiske sentralbankene arbeider med å utvide samarbeidet med utgangspunkt i avtalen om håndtering av finansielle kriser som ble inngått i 2003.

Norges Bank analyserer jevnlig virkemåten til finansielle markeder og finansinstitusjonenes tilpasning. Slike analyser presenteres som artikler i tidsskriftet *Penger og Kreditt* og som utdypende rammer i rapporten *Finansiell stabilitet*. I 2004 ble det skrevet artikler om kredittrisikooverføring, håndtering av finansielle kriser i grensekryssende banker og Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor. Det ble også analysert hva som driver boligprisene og gjeldsveksten i husholdningene og av langsiktige referanserenter i det norske obligasjonsmarkedet. Videre arbeides det kontinuerlig med analyser av kredittrisiko. I 2004 ble det gjennomført en sammenligning av prediksjonene til Norges Banks regnskapsbaserte SEBRA-modell og Moody's KVMs markedsbaserte «Private Firm»-modell. SEBRA-modellen benyttes også av Kredittilsynet i dets løpende overvåking av de enkelte institusjoners låneportefølje. De løpende analysene av den finansielle stabilitet underbygges også av langsiktig kunnskapsoppbygging gjennom Norges Banks forskningsvirksomhet, se omtale av forskningsvirksomheten i kapittel 4.

To ganger i året publiseres rapporten *Finansiell stabilitet*. Rapporten inneholder en sammenfattende vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet med spesiell vekt på bankene og deres evne til å møte kraftige forstyrrelser i økonomien. Hovedkonklusjonene i rapporten oppsummeres i et eget brev til Finansdepartementet. Rapporten skal også bidra til dialog med finansnæringen, samt øke bevisstheten om og bidra til debatt om forhold av betydning for finansiell stabilitet. I rapporten ser Norges Bank spesielt på utviklingen i gjeld, formuespriser og låntakernes gjeldsbetjeningsevne. I hver rapport drøftes kreditt-, likviditets- og markedsrisiko.

Andre risikoformer, som motpartsrisiko, oppgjørsrisiko og operasjonell risiko, drøftes med jevne mellomrom. Utviklingen i kredittforetak, finansieringsselskaper og livsforsikringsselskaper vurderes også. Mange av disse institusjonene er knyttet til banker gjennom finanskonsern.

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

### **Finansmarkedsstruktur, finansmarkedsregulering og beredskap**

IMF og Verdensbanken iverksatte i 1999 et program for å vurdere og bidra til å fremme den finansielle stabiliteten i ulike land, det såkalte «Financial Sector Assessment Program» (FSAP). I en FSAP-gjennomgang vurderer IMF oppfyllelsen av internasjonale standarder for ulike deler av det finansielle systemet i et land. Totalt har det vært gjennomført FSAP i 71 land. Erfaringene viser at en FSAP gir myndighetene praktiske anbefalinger for å gjøre det finansielle systemet mer robust og effektivt. IMF gjennomførte første del av FSAP for Norge høsten 2004. Det ble da foretatt en gjennomgang av oppfyllelsen av hovedprinsippene for banktilsyn og forsikringstilsyn. Samtidig ble det innhentet fakta på et bredt område av temaer innenfor finansiell stabilitet. Neste besøk vil finne sted i begynnelsen av 2005. Det vil da bli gjennomført en vurdering mot hovedprinsippene for betalingssystemer. Basert på gjennomgangene vil IMF utarbeide en rapport som vil foreligge sommeren 2005. Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank samarbeider om gjennomføringen av FSAP i Norge.

Baselkomitéen for banktilsyn vedtok i juni 2004 det nye kapitaldekningsregelverket for banker (Basel II). En måned senere la EU-kommisjonen fram sitt forslag til endringer i kapitaldekningsdirektivet for banker, som nå behandles på politisk hold i EU. I Norge vil direktivene bli gjennomført i norsk rett som en del av

EØS-forpliktelsene med virkning fra inngangen til 2007. Det nye kapitaldekningsregelverket legger større vekt på bankenes risikostyringssystemer og kapitalallokering, og innebærer at minimumskravet til ansvarlig kapital blir mer i samsvar med den faktiske risikoen i bankene.

Norges Bank og Kredittilsynet har i løpet av 2004 fått observatørstatus i CEBS (Committee of European Banking Supervisors). CEBS' hovedoppgaver er å gi råd til EU-kommisjonen i bankrelaterte spørsmål, bidra til konsistent implementering av EU-direktiv i medlemslandene og fremme samarbeid på tilsynsområdet slik at blant annet tilsynspraksisen blir mest mulig lik.

Norges Bank avga 30. september en høringsuttalelse til Finansdepartementet om Kredittilsynets forslag til forskrift om medlemskap i det norske banksikringsfondet for filialer i Norge av utenlandske kredittinstitusjoner med hovedsete i annen EØS-stat. Norske banker plikter å være medlemmer av Bankenes sikringsfond. Filialer i Norge av utenlandske kredittinstitusjoner er i utgangspunktet medlemmer av hjemlandets sikringsordninger. Banksikringsloven gir slike filialer rett til medlemskap i Bankenes sikringsfond. Den norske sikringsordningen har vesentlig høyere garantibeløp enn andre europeiske ordninger. Det kan gjøre medlemskap i Bankenes sikringsfond attraktivt, særlig for banker som opplever en klar forverring i sin økonomiske situasjon. Norges Bank har tidligere tatt til orde for at dagens sikringsordning bør tas opp til ny vurdering. I høringsuttalelsen poengterer Norges Bank at problemer knyttet til tilleggsdekningsordningen er et ytterligere argument for revurdering av selve sikringsordningen.

Norges Bank avga 14. mai høringsuttalelse til Finansdepartementet om Pensjonskommisjonens forslag til modernisert folketrygd. I uttalelsen ble det fokusert på pensjonssystemets økonomiske bærekraft, konsekvenser for pengepolitikken, organiseringen av forvaltningen av pensjonsmidlene, og det norske verdipapirmarkedet og finansiell stabilitet.

Myndighetene må være forberedt på at det kan oppstå krisesituasjoner i det finansielle system. Norges Banks virkemiddel i en finansiell krise er tilførsel av ekstraordinær likviditet til en enkelt bank eller banksystemet som helhet. Norges Banks hovedstyre trakk i mars 2004 opp prinsippene for tilførsel av ekstraordinær likviditet. En nødvendig forutsetning for slik ekstraordinær tilførsel er at funksjonsmåten til selve det finansielle systemet er truet. I en egen ramme gis en nærmere omtale av prinsippene for tilførsel av ekstraordinær likviditet.

### Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor

Finansielle kriser kan gi store realøkonomiske kostnader. Myndighetene søker derfor å unngå at finansielle kriser skal oppstå. I Norge har Finansdepartementet et overordnet ansvar for finansiell stabilitet. Kredittilsynet er ansvarlig for å føre tilsyn med institusjonene og er gitt vide fullmakter til å gripe inn ved kriser eller mulige kriser. Norges Bank kan tilføre ekstraordinær likviditet til den enkelte bank eller banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan dekkes fra alternative kilder. Norges Bank skal ikke yte soliditetsstøtte.

Hovedstyret i Norges Bank drøftet i mars 2004 bankens rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor, og da spesielt kriteriene for å yte lån på spesielle vilkår til enkeltbanker (S-lån). Det ble lagt til grunn at ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte. I hovedstyret ble det skilt mellom to hovedtyper likviditetsproblemer:

*1) Akutte likviditetsproblemer som følge av operasjonell svikt i betalingssystemer eller svikt i markeder for finansiering:* Norges Bank kan godkjenne annen type sikkerhet eller fravike krav om sikkerhetsstillelse for intradaglån (for å sikre gjennomføring av betalingsoppgjør) og for F-lån (pengepolitisk virkemiddel). Begrunnelsen for slike tiltak vil være å bidra til finansiell stabilitet, herunder hensynet til effektiviteten i og tilliten til betalings-systemet, og/eller unngå en uønsket økning i korte pengemarkedsrenter. Ekstraordinære intradaglån eller F-lån bør forbeholdes situasjoner der det er åpenbart at likviditetsproblemene er av kortvarig karakter og ikke skyldes mer fundamentale problemer.

*2) Likviditetsproblemer som følge av mer fundamentale problemer i den enkelte bank:* Slike problemer kan skyldes svak risikostyring og/eller negativ lønnsomhets- og soliditetsutvikling som fører til tap av tillit fra markedene. Kredittilsynet kan etter banksikringsloven kreve iverksetting av tiltak rettet mot årsakene til likviditetsproblemene. Bankenes sikringsfond kan yte støtte for å styrke soliditeten og likviditeten i en kriserammet bank. Norges Bank kan eventuelt yte S-lån for å bedre likviditeten. En bank som ikke har økonomisk grunnlag for videre drift, kan bli satt under offentlig administrasjon. Hovedstyret har godkjent følgende prinsipper og retningslinjer for å yte S-lån:

- S-lån bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.
- Vedtak om S-lån vil i de fleste tilfeller være en sak av særlig viktighet som først skal forelegges Finansdepartementet. Norges Bank vil be om at Kredittilsynet gir en vurdering av: årsakene til likviditetsproblemene, de kriserammede bankenes likviditets- og kapital situasjon, og mulige tiltak som kan løse likviditetsproblemene.
- Før S-lån gis til banker som har, eller står i fare for å få, en svak kapitaldekning, bør det foreligge en plan for oppkapitalisering av banken.
- S-lån bør ytes mot full sikkerhetsstillelse eller garantier.
- S-lånsrenten bør settes over markedsrenten som gjelder for øvrig.

## Finansiell stabilitet i 2004

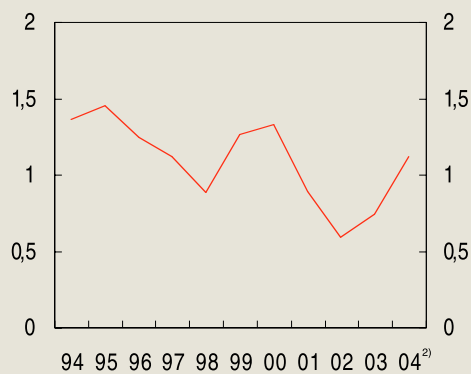
### Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet i 2004

De gode resultatene i norske banker i 2004 styrket bankenes finansielle stilling. Andelen av bankenes utlån som er lån til husholdninger, har økt kraftig de siste årene. Det har gjort bankene mer utsatte for utviklingen i husholdningssektoren. Lav rente fører til at husholdningene har lav rentebelastning til tross for høy gjeldsvekst. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene vurderes derfor som relativt lav på kort sikt. Den gode utviklingen i foretakssektoren gjør at kreditt-risikoen ved lån til foretakene vurderes som relativt lav og noe lavere enn ved begynnelsen av året. Markedsrisikoen og likviditetsrisikoen som bankene står overfor, vurderes også som relativt lav. Samlet sett gir dette gode utsikter for bankene. Utsiktene for finansiell stabilitet ved utgangen av 2004 vurderes derfor som tilfredsstillende på kort sikt, og noe bedre enn ved begynnelsen av året. Husholdningenes vedvarende høye gjeldsopptak er imidlertid et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen på noen års sikt.

### Lave utlånstap og bedre resultater i bankene

Bankenes resultater i 2004 ble bedre enn på flere år. Bedringen skyldes hovedsakelig et kraftig fall i bokførte utlånstap. Lavere utlånstap har sammenheng med lav rente og god økonomisk vekst. Økte provisjonsinntekter og bedret kostnadseffektivitet bidro også positivt til bankenes resultater. På den annen side førte fallet i rentenivået i 2003 og inn i 2004 til at bankenes netto renteinntekter ble redusert.

**Figur 27** Bankenes<sup>1)</sup> resultat av ordinær drift før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



<sup>1)</sup> Inkludert filialer av utenlandske banker

<sup>2)</sup> Annualisert tall for 2004 basert på årets tre første kvartaler

Kilde: Norges Bank

### Styrket finansiell stabilitet globalt

Finansiell stabilitet globalt ble styrket i 2004. Veksten i verdensøkonomien ble høy. Husholdninger og foretak nyter godt av økte inntekter og lave renter. Internasjonal banknæring oppnådde gode resultater og kunne styrke sin soliditet.

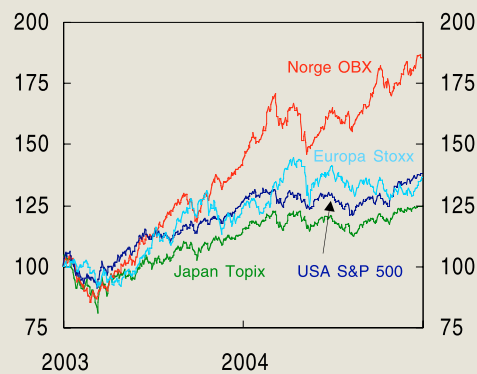
Inntekter fra aktiviteter i verdipapirmarkedene har bidratt til banknæringens gode resultater. Aksjekursene i USA, Europa og Japan steg med mellom 9 og 10 prosent i løpet av 2004. Kursene i det norske aksjemarkedet målt ved OBX-indeksen steg hele 31 prosent i 2004. Oppgangen var bred; foretak fra mange ulike sektorer opplevde stor kursstigning. Høy oljepris, god inntjening i foretakene og svært lavt rentenivå var viktige bidragsyttere.

Ved utgangen av 2004 var den tiårige renten i USA på samme nivå som ved begynnelsen av året, mens den i Tyskland og Norge var om lag et halvt prosentpoeng lavere enn ved inngangen til året. Lavere langsiktige renter kan tyde på utsikter til svakere vekst.

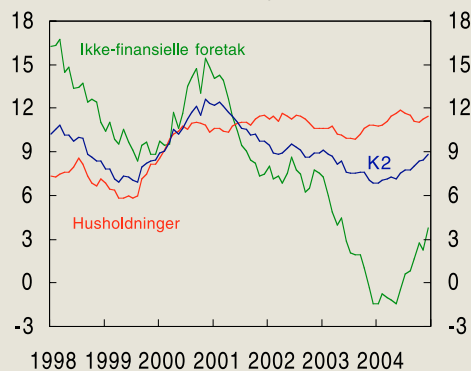
### Fortsatt høy gjeldsvekst i husholdningene

Norske husholdningers gjeld vokser fortsatt raskt og raskere enn deres inntekt. Tolvmånedersveksten lå rundt 11 prosent gjennom 2004 og var litt høyere ved slutten av året enn ved årets begynnelse. Den høye gjeldsveksten i husholdningene førte til at husholdningenes gjeldsbelastning (brutto gjeld i forhold til likvid disponibel inntekt) økte sterkt i 2004. Det siste året har det også vært sterk vekst i husholdningenes

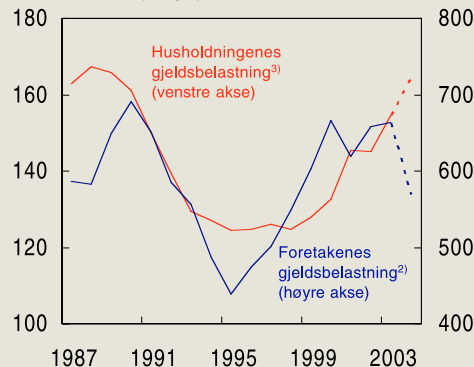
**Figur 28** Internasjonale aksjeindekser. Indeksert, 01.01.2003 = 100



Kilde: EcoWin

**Figur 29** Innenlandsk kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Tolvmånedersvekst i prosent

Kilde: Norges Bank

**Figur 30** Gjeldsbelastning i husholdninger og ikke-finansielle foretak unntatt olje og sjøfart<sup>1)</sup>. Prosent<sup>1)</sup> Fremskrivninger for 2004<sup>2)</sup> Lånegjeld i prosent av kontantoverskudd<sup>3)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fordringer. Husholdningenes finansformue og boligformue er nå henholdsvis 35 og 50 prosent større enn gjelden.

Formue og gjeld er skjevt fordelt mellom ulike grupper av husholdninger. Husholdninger med lav og middels inntekt (desil 1-6) har økt gjelden mest i forhold til inntekt de siste 10-15 årene. Disse husholdningene har imidlertid relativt høye finansielle reserver. Det er store forskjeller mellom ansatte, selvstendig næringsdrivende og pensjonister/trygdede. Gruppen ansatte, som utgjør om lag 60 prosent av husholdningene, har lavere finansielle reserver og høyere gjeldsbelastning enn alle husholdninger sett under ett. Dette gjelder alle inntektsgrupper, men særlig ansatte med lav og middels inntekt (desil 1-6). Det skyldes at et stort antall pensjonister og en del næringsdrivende med mye formue i forhold til gjeld er registrert i disse innteksgruppene.

Boligprisene økte markert i 2004. Det har ført til økt boligbygging, noe som isolert sett vil bidra til å dempe prisveksten. Prisene på boliger har stor betydning for husholdningenes bruttogjeld og bruttoformue. Gjelden er i stor grad sikret med pant i bolig. Det gjør bankene utsatte ved et kraftig fall i boligprisene. Norges Bank har estimert en modell for boligprisene.<sup>11</sup> Rente, nybygging, arbeidsledighet og husholdningenes inntekter er de viktigste forklaringsfaktorene for boligprisene. Analysen indikerer at boligprisene reagerer raskt og sterkt på renteendringer. Rentefallet de to siste årene kan således forklare en betydelig del av boligprisveksten siden mai 2003.

Lave renter bidrar til at husholdningene har lav rentebelastning til tross for høy gjeldsvekst. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene vurderes derfor

som relativt lav på kort sikt. Den høye gjeldsveksten og historisk høy gjeldsbelastning gjør imidlertid husholdningene sårbare for økonomiske forstyrrelser.

### Bedre lønnsomhet i foretakene

Mer moderat lønnsvekst, sterk produktivitetsvekst i flere næringer, lav rente og økende etterspørsel har bedret lønnsomheten for norske foretak. Bedringen i foretakenes lønnsomhet resulterte i en markert nedgang i konkurstallene i 2004.

Regnskapstall for aksjeselskapene i 2003 viste bedret lønnsomhet i forhold til i 2002, selv om lønnsomheten ble svekket i enkelte næringer, blant annet innen fiskeoppdrett. Til tross for høyt utbytte også i 2003, bidro høyere inntjening og lav gjeldsvekst til at egenkapitalandelen for foretakssektoren samlet steg fra 2002 til 2003.

Norges Bank har brukt SEBRA-modellen til å beregne sannsynligheten for at et foretak går konkurs innen tre år basert på regnskapsdata for 2003. Konkurransannsynlighetene var ved utgangen av 2003 litt lavere enn ett år tidligere. Konkurransannsynlighetene falt mest for de mest risikoutsatte foretakene.

Foretakenes gjeldsvekst var negativ ved årets begynnelse, men økte investeringer bidro til at den tok seg opp utover høsten. Ved utgangen av desember 2004 var tolv månedersveksten i foretakenes innenlandske gjeld rundt 3,7 prosent. God lønnsomhet og lave investeringer i forhold til tilgangen på interne midler har redusert foretakenes gjeldsbelastning (gjeld i forhold til kontantoverskuddet). Det lave rentenivået bidrar til å trekke rentebelastningen ned. Anslag viser at både gjelds- og rentebelastning vil falle betydelig fra 2003 til 2004, for så å øke igjen i

<sup>11</sup> Modellen er beskrevet i artikkelen «Hva driver boligprisene?» av Dag Henning Jacobsen og Bjørn E. Naug, publisert i Penger og Kreditt 4/04.

2006 og 2007. Samlet sett vurderes kredittrisikoen ved lån til foretakene som relativt lav og noe lavere ved utgangen av 2004 enn ett år tidligere.

## Betalingsystemer og betalingsmidler

### Norges Banks oppgaver og ansvar

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

infrastrukturen og fordi betalingssystemene er kanal for de pengepolitiske virkemidlene. Norges Bank arbeider med å fremme mer effektive og robuste betalingssystemer gjennom

- å gjøre opp fordringer og gjeld mellom bankene på bankenes konti i Norges Bank.
- å overvåke finansiell infrastruktur blant annet gjennom konsesjonsregulering og tilsyn med interbanksystemer etter betalingssystemloven, herunder overvåking av bankenes risiko knyttet til deltakelse i avregnings- og oppgjørssystemer.
- å utgi årlige rapporter som kartlegger utviklingen i bruk av betalingsmidler og betalingsinstrumenter i Norge. I rapportene vurderes blant annet effektiviteten og sikkerheten i det norske betalingssystemet opp mot utvikling i andre land.
- å legge til rette for best mulig tilknytning til internasjonal betalingsformidling.
- å bidra til robuste beredskapsløsninger for å håndtere eventuelle problemer når de oppstår.



### Norges Banks oppgjørssystem

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

Bankene har siden 1. juli 2001 betalt for tjenestene i Norges Banks oppgjørssystem. Prisstrukturen er tredelt, med en tilknytningsavgift for nye deltakere, årsavgifter for deltakelse i ulike deler av oppgjørssystemet og enhetspris for transaksjoner som sendes til Norges Bank for oppgjør. Prisene justeres normalt pr 1. januar hvert år og kunngjøres gjennom rundskriv fra Norges Bank. Siden 2001 er prisene gradvis trappet opp år for år, og det tas sikte på et prisenivå fra 2006 som innebærer at Norges Banks kostnader med å produsere oppgjørstjenester blir dekket.

Norges Bank har ansvar for å forvalte statens likviditet. Dette skjer gjennom systemet med statens konsernkonto som er en integrert del av Norges Banks oppgjørssystem. Statens likvide midler samles på statens konti i Norges Bank ved slutten av dagen. Selve betalingstjenestene for staten ble i 2004 utført av DnB NOR Bank og Nordea Bank Norge.

I mai 2004 ble det inngått en revidert avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet om statens konsernkontoordning, og i november 2004 ble det også inngått en revidert avtale om statens gjelds- og likviditetsforvaltning. I likhet med bankene betaler staten ved Finansdepartementet en godtgjørelse for de banktjenester Norges Bank utfører for staten, herunder tjenester i Norges Banks oppgjørssystem. Også for disse tjenestene skal prisene bidra til full inndekning av Norges Banks kostnader med å produsere dem fra 2006.

I juni 2003 inngikk Norges Bank en avtale med ErgoIntegration AS om drift og forvaltning av IT-systemene knyttet til Norges Banks oppgjørssystem. Avtalen løper i tre år fra 1. september 2003 med rett for Norges Bank til å forlenge avtalen med ytterligere tre år. I mars 2004 ble hoveddelen av IT-systemene overført til drift på maskinvare i ErgoIntegration AS. Etter en prøveperiode som utløp 1. september 2004, har avtalens bestemmelser om drift og forvaltning av IT-systemene fullt ut regulert forholdet mellom

Norges Bank som kunde og ErgoIntegration AS som leverandør.

Et av hensynene som lå til grunn for utkontraktingen har vært å redusere sårbarheten i drift og forvaltning av IT-systemene for Norges Banks oppgjørssystem ved å knytte dette til et større IT-miljø. Etter utkontraktingen har IT-driften i hovedsak hatt samme kvalitet som i de siste årene med drift i Norges Bank.

I august 2004 satte Norges Bank i gang et arbeid med å forberede anskaffelse av nye systemløsninger for oppgjørssystemet. Bakgrunnen for dette var at de oppgavene som skal ivaretas av Norges Banks oppgjørssystem, er endret siden de eksisterende systemløsningene ble utviklet, og at disse systemene nærmer seg utløpet av sin teknologiske levetid. Arbeidet med å fornye oppgjørssystemet vil være basert på følgende prinsipper: Det nye systemet skal være et standardsystem, kommunikasjonen med andre systemer skal gå gjennom et svært begrenset antall standardiserte, internasjonalt anerkjente grensesnitt, og systemet skal kunne knyttes til eksisterende og fremtidige internasjonale oppgjørssystemer uten for store systemtilpasninger.

Anskaffelsen av nye systemløsninger vil skje gjennom konkurranse mellom mulige leverandører i henhold til lov om offentlige anskaffelser. Fram til våren 2005 vil det bli arbeidet med å utforme kravspesifikasjoner for anskaffelsen. Deretter vil det bli gjennomført forhandlinger med aktuelle leverandører. Det er et siktemål at nye systemløsninger skal være i drift senest fra 2007.

I arbeidet med å fornye oppgjørssystemet har Norges Bank nær kontakt med eksterne brukere av de aktuelle systemene, blant annet banknæringen og Finansdepartementet. Det er også kontakt med andre sentralbanker som de siste årene har anskaffet eller er i ferd med å anskaffe nye oppgjørssystemer, blant annet Sveriges riksbank.

### Risiko i betalingssystemene

Deltakelsen i betalingssystemene kan utsette bankene for kredittrisiko og likviditetsrisiko. Tiltak for å redusere risikoen for at solvens- eller likviditetsproblemer sprer seg mellom bankene som deltar i betalingssystemet, står sentralt i Norges Banks arbeid for et effektivt og sikkert oppgjørssystem. Kredittrisiko oppstår først og fremst dersom bankene godskriver kundene før de selv har mottatt oppgjør for en betalingstransaksjon. De siste årene har bankene gått over til å godskrive kundekonti etter at de selv har mottatt oppgjør, og det er derfor liten kredittrisiko i det norske betalingssystemet. Likviditetsrisikoen knytter seg til bortfall av likviditet dersom oppgjøret ikke gjennomføres som forutsatt. I 2004 har likviditeten til gjennomføring av



oppgjørene gjennomgående vært god og likviditetsrisikoen totalt sett på et lavt nivå.

Det kan også være andre risikoformer, som juridisk risiko, operasjonell risiko og valutaoppgjøringsrisiko i et betalingssystem. Juridisk risiko oppstår dersom det er uklarheter i forbindelse med deltakernes rettigheter og plikter i systemet, for eksempel ved en deltakers insolvens. Etter ikrafttreddelsen av betalingssystemloven og de tilpasningene som er skjedd for å tilfredsstille kravene til konsesjon, ser Norges Bank på den juridiske risikoen i det norske betalingssystemet som svært begrenset. Operasjonell risiko kan henføres til mangelfulle prosedyrer, feil i datasystemer og telekommunikasjon, regelbrudd, bedragerier, brann mv. Slike hendelser kan påføre deltakerne kostnader og føre til forstyrrelser i finansiell infrastruktur. Det er de enkelte systemeierne eget ansvar å sørge for rutiner, reserveløsninger, kompetanse og beredskap som setter dem i stand til å håndtere den operasjonelle risikoen på en god måte. Norges Bank vurderer fortløpende behovet for tiltak i forhold til systemer som ikke har tilstrekkelig fokus på operasjonell risiko, og har et nært samarbeid med Kredittilsynet om dette.

Valutaoppgjøringsrisiko kan oppstå dersom valutatransaksjoner gjøres opp på forskjellige tidspunkter i ulike oppgjørssystemer, for eksempel i ulike land. Det innebærer risiko for at en deltaker leverer solgt valuta uten å motta den avtalte motytelsen, for eksempel fordi motparten ikke er i stand til å levere til avtalt tidspunkt eller ikke i det hele tatt. Hvis én part ikke innfrir sin forpliktelse, kan motparten i verste fall bli påført et tap lik hovedstolen i handelen. Sentralbanker har de siste årene arbeidet for å redusere risikoen knyttet til bankers deltakelse i internasjonal valutahandel. Etableringen av et internasjonalt flervalutaoppgjørssystem (CLS), med inkludering av den norske kronen og deltakelse fra norske banker, har redusert kredittrisikoen forbundet med slike handler betydelig.

Ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse ble vedtatt 26. mars 2004 og trådte i kraft 1. juli 2004. Loven bygger på EU-direktiv 2002/47/EF og regulerer spørsmål knyttet til konkurs og pantsettelse. Loven åpnet blant annet for at pant kan realiseres umiddelbart hvis en låntaker går konkurs. Norges Bank låner ut betydelige beløp mot pant til bankene som deltar i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Usikkerhet knyttet til tidspunkt for realisering av pant har vært en kilde til risiko i forbindelse med slike lån. Dette skyldes at pantets verdi kan endre seg fra tidspunktet en bank eventuelt settes under offentlig administrasjon fram til tidspunktet for realisering. For Norges Bank har det derfor stor betydning at loven åpner for umiddelbar

realisering av pant. I dag blir låneadgangen til bankene beregnet ut fra pålydende verdi på pantet (verdipapirene) de stiller. Adgangen til å realisere pantet umiddelbart tilsier imidlertid at det er hensiktsmessig å beregne bankenes låneadgang ut fra pantets markedsverdi. En overgang til markedsverdi forutsetter både en endring i Norges Banks regelverk og videreutvikling av Norges Banks systemer. Norges Bank har igangsatt arbeidet med dette, og overgangen til markedsverdi vil trolig finne sted i siste kvartal av 2005. Overgangen til markedsverdi og tilpasningene i regelverket vil redusere Norges Banks risiko knyttet til bankenes lån.

### **Konsesjonsregulering og tilsyn med interbanksystemer**

Lov om betalingssystemer mv. av 17. desember 1999 trådte i kraft 14. april 2000. Lovens formål er å bidra til at interbanksystemene organiseres slik at hensynet til finansiell stabilitet blir ivaretatt. Loven har delt ansvaret for betalingssystemene mellom Norges Bank og Kredittilsynet, der Norges Bank har konsesjons- og tilsynsansvar for systemer for avregning og oppgjør av pengeoverføringer mellom banker, mens systemer for betalingstjenester, for eksempel betalingskort og elektronisk giro, skal meldes til Kredittilsynet. Et eget samarbeidsdokument beskriver rutiner for samarbeid, rapportering og varsling mellom Norges Bank og Kredittilsynet på dette området.

Avgjørelsen om et interbanksystem skal underlegges konsesjonsplikt, vil i første rekke baseres på en vurdering av forhold ved systemet som har betydning for risiko som følge av likviditets- og soliditetssvikt hos deltakerne. Norges Bank kan gjøre unntak fra kravet til konsesjon for systemer som har et så begrenset omfang at de ikke antas å ha betydning for finansiell stabilitet. Norwegian Interbank Clearing System (NICS), Den norske Bank og Gjensidige NOR Sparebank fikk innvilget konsesjon i 2001 og ble underlagt tilsyn. Konsesjonshaverne skal rapportere om endringer av betydning for eier-, organisasjons- eller driftsforhold mv. samt deltakelse, omsetning og eksponering i interbanksystemet, og om årlig test av avbrudds- og katastrofeløsninger. Ved gjennomføring av disse øvelsene testes det spesielt om nedetiden ved avbruddssituasjoner er innenfor avtalte rammer.

Konsesjonsarbeidet har i 2004 vært videreført etter samme opplegg som tidligere år. Stabiliteten i systemene følges opp gjennom de driftsrapporter som konsesjonshaverne sender inn. I tillegg har det vært løpende kontakt og blitt avholdt tilsynsmøter med konsesjonshaverne. Den norske Bank og Gjensidige NOR Sparebank fusjonerte i januar 2004. DnB NOR har planer



om å samordne de to systemene, men de respektive interbanksystemene opererer inntil videre som to uavhengige systemer med hver sin konsesjon.

Norges Bank har i 2004 pålagt konsesjonshaverne utvidet rapporteringskrav. Innholdet i kravet er:

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

#### **Norsk infrastruktur og internasjonale anbefalinger**

En felles prosjektgruppe mellom Kredittilsynet, Verdipapirsentralen og Norges Bank vurderte i 2004 hvorvidt det norske verdipapiroppgjørssystemet oppfyller internasjonale anbefalinger fra sentralbanker og tilsynsmyndigheter i G-10 landene. Prosjektgruppens konklusjon var at systemet i hovedsak oppfyller anbefalingene. For å oppfylle anbefalingen om myndig-

hetenes tilsyn og overvåkning var det nødvendig å utarbeide et eget offentlig dokument som omhandler ansvars- og rollefordelingen mellom Kredittilsynet og Norges Bank i forhold til verdipapiroppjøret. Dette er publisert på institusjonenes nettsider. Hovedinnholdet er at:

- Kredittilsynet fører tilsyn og kan godkjenne verdipapiroppgjørssystemer ifølge betalingssystemloven paragraf 4-1 (omhandler rettsverns- og sikkerhetsregler for oppgjørsavtaler i konkurs).
- Norges Bank vurderer løpende verdipapiroppjørenes betydning for finansiell stabilitet, er oppgjørsbank, samt at banken aksepterer en rekke verdipapirer som gjøres opp i verdipapiroppjøret som sikkerhet for lån.

Norges Bank og Kredittilsynet har jevnlig møter og informerer hverandre om hendelser og konsulterer hverandre før det treffes viktige beslutninger av betydning for verdipapiroppgjørssystemet.

#### **Utviklingen i bruk av ulike betalingsmidler og betalingsinstrumenter**

Gjennom flere år har det i Norge vært en utvikling med økt bruk av elektroniske betalingstjenester og redusert bruk av papirbaserte tjenester. Elektroniske betalingsinstrumenter er mer kostnadseffektive enn de blankettbaserte instrumentene. Økt bruk av elektroniske instrumenter reduserer derfor samfunnets kostnader knyttet til betalingsformidling.



Norges Bank gir hvert år ut *Årsrapport om betalingsformidling*. Årsrapporten er en viktig del av Norges Banks overvåking av betalingssystemet. Rapporten gir en årlig oppdatering av utviklingstrekk og priser i betalingsformidlingen. Viktige aktører i det norske betalingssystemet leverer de data som rapporten bygger på. De store mengder statistikk som skal innhentes og bearbeides i forbindelse med rapporten, gjør at den først ferdigstilles i april/mai hvert år. Informasjonen nedenfor er derfor hentet fra årsrapporten for 2003.

Ved utgangen av 2003 var det inngått mer enn 2,5 millioner avtaler om girobetalinger over Internett, en økning på 32 prosent fra året før. Antall regningsbetalinger over Internett økte med 18 prosent siste år og kom med det opp i 96 millioner. Regningsbetaling ved at giroer sendes inn per brev er fortsatt en populær tjeneste. Antall transaksjoner falt imidlertid med 16 prosent til 52 millioner, og bruken av denne tjenesten har blitt halvert i løpet av de siste fire årene. Det ble i 2003 innlevert 38 millioner giroer i bankenes ekspedisjonssteder, en reduksjon på 7 millioner fra 2002. Nordmenn har mange betalingskort, og det er knapt noe land i verden der kort brukes hyppigere. I 2003 var det registrert 702 millioner transaksjoner med kort til varekjøp og kontantuttak. Dette var en økning på 12 prosent fra året før. Betalingskort ble i gjennomsnitt benyttet til 130 varekjøp per innbygger i 2003. Den samlede verdien av disse var 270 milliarder kroner. Ved utgangen av 2003 var det over 90 000 terminaler for betalingskort.

Bankenes gjennomsnittspriser på elektroniske betalingstjenester har stort sett vært uendret fra 2003 til 2004, mens prisene på blankettbaserte betalingstjenes-

ter har økt. Prisene gjenspeiler i stor grad det disse tjenestene koster å produsere, noe som gir kundene insentiver til å velge de mest kostnadseffektive tjenestene. Dette er viktig for å oppnå et effektivt system for betalingstjenester. Fordelsprogrammer og gratistjenester kan forstyrre de signaler prisene gir.

#### **Internasjonal betalingsformidling**

I forbindelse med betalingsformidling over landegrensene gjenstår det mange utfordringer før typiske kundebetalinger kan gjennomføres like hurtig og kostnadseffektivt som innenlands. Overføringstiden er lang, og kostnadene er høye. Behovet for effektive grensekryssende betalinger har fått økt oppmerksomhet de siste årene, særlig gjennom arbeidet for et integrert marked for betalingstjenester i Europa. Effektiv grensekryssende betalingsformidling anses viktig for å realisere fordelene ved det indre marked, og utviklingen er en naturlig følge av etableringen av den monetære union og innføringen av sedler og mynt i euro. Lovverket i Europa utvikles videre for å gi bedre vilkår for grensekryssende betalingstjenester, og europeisk banknæring arbeider med tiltak for å bedre effektiviteten.

I november 2003 ble EU-forordningen om grensekryssende betalinger i euro tatt inn i vedlegget til EØS-avtalen. I 2004 ble det besluttet å gjennomføre forordningen direkte i finansavtaleloven. Forordningen er gjort gjeldende i norsk rett fra 1. januar 2005. For at norske og europeiske banker skulle kunne følge pålegget om gebyrlighet for eurobetalinger til og fra Norge uten for store kostnader, har norske banker ønsket en tilknytning til det felles europeiske avregningssystemet

STEP 2, som er utviklet for å gjennomføre grensekryssende eurobetalinger til lavest mulig kostnad. STEP 2 drives av Euro Banking Association som er eid av flere europeiske banker. I november 2004 ble det bestemt at norske banker kan delta i STEP 2.

### Beredskap i finansiell sektor

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

Hver enkelt aktør i finansiell sektor har et selvstendig ansvar for å redusere den operasjonelle risikoen i egen virksomhet. Dette ansvaret omfatter blant annet å utvikle stabile driftsløsninger, gode reserve- og beredskapsløsninger og en robust finansiell infrastruktur.

For å bidra til en best mulig samordning av beredskapsarbeidet mellom aktørene i finansiell sektor ble Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur opprettet i oktober 2000. Følgende institusjoner og aktører er representert i utvalget: Kredittilsynet, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Sparebankforeningen, Bankenes

Betalingsentral AS, EDB Business Partner ASA og Verdipapirsentralen ASA. Finansdepartementet deltar i utvalget med observatør. I tillegg har utvalget kontaktpersoner hos flere andre aktører, blant annet DnB Nor Bank, Nordea Bank Norge, Post- og teletilsynet og Norges vassdrags- og energidirektorat.

Norges Bank leder utvalget og ivaretar sekretariatsarbeidet. Utvalgets hovedoppgaver er i) å komme fram til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner som kan føre til store forstyrrelser i finansiell infrastruktur, og ii) å forestå nødvendig koordinering av beredskapssaker i finansiell sektor, herunder innenfor sivilt beredskapssystem.

I 2004 har Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur drøftet spørsmål knyttet til driftsstabilitet og sårbarhet i finansiell infrastruktur og gjennomgått erfaringer fra avvikssituasjoner og testing av reserveløsninger. Utvalget har avholdt en egen beredskapsøvelse der håndteringen av en situasjon med alvorlig avbrudd i telekommunikasjon ble øvet. I regi av utvalget er det satt i gang en nærmere vurdering av spørsmålet om hvilke aktører og funksjoner i finansiell infrastruktur som bør ha prioritert tilgang til strømforsyning og telekommunikasjon i en beredskapssituasjon. Utvalget har også blitt presentert for aktuelle problemstillinger knyttet til sårbarhet innen datakommunikasjon.

### Artikkelsamling om bankkrisen

Den siste norske bankkrisen endte for vel ti år siden. Selv om det har vært skrevet mye om krisen, kan det være nyttig å betrakte krisen på litt avstand. Det fantes heller ingen fullstendig og rimelig kortfattet fremstilling av krisen skrevet på engelsk. Dette motiverte utgivelsen av «The Norwegian Banking Crisis», Norges Banks skriftserie nr. 33, redigert av Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim og Bent Vale. Skriftserien inneholder seks kapitler og to appendikser, skrevet av forskjellige forfattere:

- Bent Vale gir en oversikt over forløpet for krisen og drøfter sentrale spørsmål knyttet til dens årsaker, størrelse, løsning og kostnader.
- Erling Steigum drøfter makroøkonomiske årsaker til krisen, og setter søkelys på dereguleringen av finansmarkedene og den økonomiske politikken i forkant av krisen.
- Knut Sandal sammenligner løsningene av og de fiskale kostnadene ved bankkrisene i Norge, Sverige og Finland på 1990-tallet.
- Christoph Schwierz drøfter metoder for å beregne de realøkonomiske kostnadene ved bankkriser og presenterer anslag for dette for de nordiske bankkrisene.
- Karsten R. Gerdrup sammenligner årsakene til den siste norske bankkrisen med årsakene til bankkrisene i 1899-1905 og 1920-28.
- Hans Petter Wilse gir en oversikt over løsningen av bankkrisen og håndteringen av det statlige eierskapet i de største forretningsbankene.



## Sedler og mynt

### Norges Banks ansvar

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

### Sedler og mynt i omløp

Etter en økning av verdien av kontanter i omløp gjennom 1990-tallet, viste omløpet en svak nedgang fra 2000 og fram til 2003. Denne trenden ble brutt i 2004, da verdien av kontanter i omløp økte med 2,1 milliarder kroner. I 2004 var det i gjennomsnitt sedler og mynt i omløp for 43,7 milliarder kroner.

Gjennomsnittsverdien av sedler i omløp var 39,4 milliarder kroner i 2004, vel 5 prosent høyere enn året før. 1000-kronesedlene utgjorde 60 prosent av seddelomløpet i 2004, en økning fra året før etter flere år med nedgang. 500-, 200- og 50-kronesedler viser fortsatt økning, noe som skyldes bruk av 500- og 200-kronesedlene i minibanker, samt økt behov for veksel.

Årsgjennomsnittet for verdien av mynt i sirkulasjon var i 2004 på 4,3 milliarder kroner, som er 4 prosent høyere enn i 2003. Nedgangen i omløpet av

10-kronemynter de tre siste årene stagnerte i 2004. Omløpet av de andre valørene øker jevnt. 20-kronemynten øker sin andel av myntomløpet på bekostning av 10-kronemynten og har nå en andel på nær 40 prosent.

### Minnemynter

I 2004 er det utgitt to minnemynter: en gull- og en sølvmynt i forbindelse med markeringen av at det i 2005 er 100 år siden unionsoppløsningen fra Sverige. Minnemyntene er det andre paret i en serie på seks mynter som markerer unionsoppløsningen, det første paret ble utgitt i 2003 og det siste paret skal utgis i 2005. I tillegg har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesielt preg i anledning av Jernbanens 150-årsjubileum.

### Omfanget av forfalskninger

Fra midten av 1990-årene økte antall beslaglagte falske sedler hvert år og nådde en topp i 2000 med 3736 forfalskede sedler. Dette skyldtes utbredelse av fargekopimaskiner, PC-scannere og printere. I 2004 var oppgraderingen av lavvalørene i utgave VII komplett med utgivelsen av en oppgradert 50-kroneseddel. Antall forfalskede sedler har falt etter oppgraderingen og er nå 90 prosent lavere enn i 2000 (se figur 31). Det tyder på at de metalliske elementene i de oppgraderte sedlene har hatt effekt. I tillegg til tallene for 2004 i figur 31 er det beslaglagt 146 stk. falske 1000-kronesedler i Frankrike.

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

	2002	2003	2004
Totale kostnader for produksjon av sedler NBS *	49,3	45,0	48,7
Kostnader for kjøp av mynt	42,3	38,1	26,4
<i>Sum produksjonskostnader</i>	<i>91,6</i>	<i>83,1</i>	<i>75,1</i>
Kostnader administrasjon sentralt og transport *	15,4	15,3	17,6
Kjøp av eksterne depot- og behandlingstjenester	50,9	51,5	49,1
<i>Sum distribusjonskostnader</i>	<i>66,3</i>	<i>66,8</i>	<i>66,7</i>
<i>Totale kostnader for distribusjon av sedler og mynt</i>	<i>157,9</i>	<i>149,9</i>	<i>141,8</i>

\* Tallene i tabellen inneholder ikke husleie og andel av sentrale fellesutgifter

### Organiseringen av kontanthåndteringen

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

I 2001 ble det etablert et aksjeselskap for håndtering av kontanter, Norsk Kontantservice AS (NOKAS), hvor Norges Banks tidligere distriktsavdelinger og virksomhet på dette området inngikk. Norges Bank eier i dag 33,5 prosent av selskapet, mens resten eies av private banker. Selskapet utfører tjenester på kontantområdet for Norges Bank og private banker. Norges Bank kjøper behandlingstjenester knyttet til sentralbankoppgavene, samt tjenester rundt forvaltning av sentralbankdepotene. I 2004 var det sentralbankdepoter ved NOKAS' avdelinger i Bergen, Bodø, Kristiansand, Larvik, Lillehammer, Oslo, Stavanger, Tromsø og

Trondheim. I tillegg hadde Norges Bank depoter i Hammerfest og Vardø som etter avtale ble forvaltet av Sparebanken Nord-Norge.

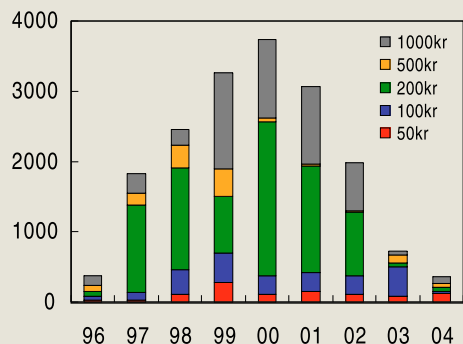
Norges Bank vurderte sin rolle i kontantforsyningen i 2004 ut fra ønsket om en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom de ulike aktørene, og et klare grenseskille mellom ulike typer tjenester. For å oppnå dette ble det vedtatt endringer i vilkårene for bankenes innskudd og uttak av kontanter med virkning fra 1. januar 2005. I tillegg ble depotstrukturen og alternative depotmodeller vurdert. Det ble innledet et samarbeid med bankene i Finnmark om å finne alternative løsninger for kontantforsyningen i fylket. Sentralbankdepotet i Vardø ble avviklet fra 1. januar 2005, og depotet i Hammerfest ble avviklet ved utgangen av januar 2005. Et forslag om ytterligere endringer i depotstrukturen ble sendt på høring til bankforeningene i desember 2004.

### Kostnader

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

Teksttabell 2 viser utviklingen i Norges Banks kostnader knyttet til kontanthåndteringen fra 2002 til 2004. Produksjonskostnadene vil variere fra år til år blant annet som følge av svingninger i produksjonsvolum og valørsammensetning. Utskiftninger i seddel- og myntrekken kan føre til betydelige variasjoner i volumene. Mer avanserte sikkerhetslementer i de nyeste seddelutgavene gir dessuten høyere enhetskostnader for disse enn for de tidligere utgavene.

**Figur 31** Antall forfalskede norske sedler i Norge. Stykk. 1996 - 2004



Kilde: Kripos

## Kap 3. Kapitalforvaltningen

Ved utløpet av 2004 forvaltet Norges Bank midler for 1243 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene. Hovedparten av dette var Statens petroleumsfond, som forvaltes på vegne av Finansdepartementet, og bankens internasjonale reserver. I tillegg forvalter banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegne av Olje- og energidepartementet. Norges Banks internasjonale reserver består av valutareservene og fordringer på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservene utgjør over 95 prosent av de totale internasjonale reservene. Retningslinjer for forvaltningen og avkastningsrapporter for valutareservene og de ulike fondene banken forvalter, er lagt ut på bankens internettsider.

### Valutareservene

Markedsverdien av valutareservene, etter fratrukk for innlån i valuta, var på 211,4 milliarder kroner ved utgangen av 2004. Valutareservene skal kunne benyttes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Norges Banks hovedstyre fastsetter retningslinjer for forvaltningen av valutareservene, og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllende regler. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en investeringsportefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle opp de løpende kjøpene av valuta til Petroleumsfondet.

Pengemarkedsporteføljen er som navnet sier, plassert i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter, hovedsakelig sikrede utlån til godkjente internasjonale banker. Den skal brukes ved løpende transaksjoner i valutareservene, og kan i større eller mindre grad variere mellom 2 og 7 milliarder norske kroner<sup>12</sup>. Pengemarkedsporteføljen utgjorde 6,2 milliarder kroner ved utgangen av 2004.

Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservene og var ved utgangen av 2004 på 185,2 milliarder kroner. Porteføljen fikk i 2004 tilført nye midler gjennom overføringer på i alt 35,4 milliarder kroner fra petrobufferporteføljen (se omtale nedenfor). I tillegg mottok investeringsporteføljen inntektene fra salg av bankens gullbeholdning (se omtale nedenfor). Investeringsporteføljen har en bred landfordeling, og durasjonen (renterisikoen) på obligasjonsdelen tilsvarer durasjonen i obligasjonsmarkedet. Målet for forvaltningen er høy avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukes for pengepolitiske formål eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet dersom det ansees nødvendig.

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

ulike delmarkeder eller valutaer. Referanseporteføljen er utgangspunktet for å styre og overvåke risikoeksponeringen, og for å vurdere den avkastning man faktisk oppnår i reserveforvaltningen.

Avkastningen på pengemarkedsporteføljen for 2004 var på 1,79 prosent målt i referanseporteføljens valutakurv. Målt mot norske kroner var avkastningen på -3,75 prosent. Forskjellen skyldes at norske kroner styrket seg mot referanseporteføljens valutakurv i løpet av 2004. Forvaltningen gav en meravkastning på 0,15 prosent i forhold til avkastningen på referanseporteføljen.

Hovedstyret vedtok i 2002 å øke aksjeandelen i investeringsporteføljen og at det i tillegg til statsobligasjoner også skulle investeres i papirer fra andre låntakersektorer. Denne endringen har vært gjennomført gradvis og ble avsluttet i november 2004. Etter dette har investeringsporteføljen en aksjeandel på 30 prosent. I 2004 besluttet hovedstyret å ta inn inflasjonsindekserte statsobligasjoner i renteporteføljen og inkludere fremvoksende markeder i aksjeporteføljen. Også disse endringene ble gjennomført i løpet av året.

Det er satt en grense for høyeste eierandel i ett enkelt selskap på 3 prosent. Hovedstyret vedtok i desember felles retningslinjer for utøvelse av eierskap for aksjer i valutareservene og Petroleumsfondet.

Om lag 86 prosent av aksjeporteføljen og 92 prosent av renteporteføljen i investeringsporteføljen forvaltes av bankens egne forvaltere. Resten av porteføljen er satt ut til eksterne forvaltere.

Det er fastsatt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Grensen for investeringsporteføljen er satt i form av et samlet risikomål (forventet relativ volatilitet). I praksis betyr det at forskjellene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vil være små. Øvre grense for forventet relativ volatilitet er 1,5 prosentpoeng. Dersom risikokvoten ble brukt fullt ut, ville en vente at den realiserede avkastningsdifferansen mellom referanseporteføljen og den faktiske porteføljen i gjennomsnittlig to av tre år ligger mellom -1,5 og +1,5 prosentpoeng.

Avkastningen på investeringsporteføljen for 2004 var på 7,75 prosent målt i den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Målt mot norske kroner var avkastningen 2,60 prosent. Forskjellen skyldes at den norske kronen styrket seg i forhold til referanseporteføljens valutakurv. Etter at referanseavkastningen er justert hovedsakelig for skatt på aksjeutbytte, gav forvaltningen en meravkastning på 0,08 prosentpoeng målt i forhold til referanseporteføljen.

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

<sup>12</sup> Sentralbanksjefen gav 5. januar 2004 dispensasjon for at denne rammen kunne overstiges i forbindelse med at inntektene fra salget av Norges Banks gullbeholdning midlertidig ble tillagt pengemarkedsporteføljen.

heten (SDØE). I tillegg har Norges Bank i perioder kjøpt valuta direkte i markedet for å kunne dekke det beløpet som skal avsettes til Statens petroleumsfond. Rutinene for disse transaksjonene er nærmere beskrevet i kapittel 5. Norges Banks valutakjøp i markedet ble stoppet 21. mai 2003 og gjenopptatt 1. juli 2004. Både i 2002 og 2003 var valutainngangen til petrobufferporteføljen større enn overføringene til Petroleumsfondet, og petrobufferporteføljen ble større enn nødvendig. Fra og med 2004 er systemet for innbetaling av valuta fra SDØE til Norges Bank endret, slik at det oppnås større sikkerhet for at tilførsel av valuta til petrobufferporteføljen er i samsvar med oppbyggingen av Petroleumsfondet. Det nye systemet gjør at en ikke trenger å ha en stor petrobufferportefølje, som ved inngangen til 2004.

Norges Bank har derfor valgt å redusere størrelsen på petrobufferporteføljen. I løpet av 2004 er porteføljen blitt bygget gradvis ned ved å overføre midler til investeringsporteføljen. Samtidig er forvaltningen av bufferporteføljen blitt forenklet. Finansdepartementet sier seg i Revidert nasjonalbudsjett 2004 enig med Norges Bank i at kostnader og markedsrisiko knyttet til kjøp av verdipapirer til Petroleumsfondet bør belastes Petroleumsfondet og ikke Norges Bank. Det overføres nå derfor bare kontanter til Petroleumsfondet. Petrobufferporteføljen plasseres følgelig utelukkende i penge-markedsinstrumenter. Ved utgangen av 2004 var størrelsen på porteføljen 21,6 milliarder kroner. For året 2004 har petrobufferporteføljen hatt en avkastning på -6,40 prosent målt i norske kroner.

### Statens petroleumsfond

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

Petroleumsfondets markedsverdi var ved utgangen av 2004 1016,4 milliarder kroner, før fradrag for forvaltningshonorar til Norges Bank. Finansdepartementet overførte i 2004 til sammen 138,2 milliarder kroner til Petroleumsfondet, fratrukket forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank for 2003. Hovedregelen er at overføringene gjennomføres ved utgangen av hver måned.

Finansdepartementet har fastsatt en strategisk referanseportefølje av aksjer og obligasjoner. Referanseporteføljen består av aksjeindekser for 27 land og obligasjonsindekser i valutaene til 21 land. Denne porteføljen uttrykker oppdragsgiverens investeringsstrategi for Petroleumsfondet. Den er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen, og for å

vurdere resultatene av Norges Banks forvaltning. Finansdepartementet har satt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen.

Forskriften ble forandret i løpet av 2004. Med virkning fra januar 2004 ble det foretatt en utvidelse av Petroleumsfondets landliste til å omfatte flere fremvoksende markeder. Finansdepartementet besluttet at Sør-Afrika skulle tas inn i og at Tyrkia skulle tas ut av referanseporteføljen for aksjer fra 1. februar 2004. Tyrkia er fortsatt med på listen over land fondet kan investere i. I november 2004 vedtok Finansdepartementet nye etiske retningslinjer for Petroleumsfondets investeringer. Retningslinjene bygger på omtalen i Revidert nasjonalbudsjett 2004 og på innstillingen fra det regjeringsoppnevnte Etikuttvalget som la fram sitt forslag i juni 2003. Petroleumsfondets etiske grunnlag skal fremmes gjennom tre virkemidler: eierskapsutøvelse, negativ filtrering og uttrekk av selskaper. Norges Bank har ansvaret for eierskapsutøvelse i samsvar med departementets retningslinjer. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for Norges Banks eierskapsutøvelse.

Miljøfondet ble opprettet i 2001 som en separat aksjeportefølje i Petroleumsfondet. På samme tidspunkt som de nye etiske retningslinjene ble vedtatt, besluttet Finansdepartementet at Miljøfondets investeringer skulle overføres til den øvrige aksjeporteføljen.

Statens petroleumsfond hadde i 2004 en avkastning på 8,94 prosent målt mot den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best beskriver utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. Målt mot norske kroner var Petroleumsfondets avkastning 3,93 prosent. Regnet i fondets valutakurv var avkastningen på Petroleumsfondets aksjeportefølje 13,00 prosent, mens renteporteføljen hadde en avkastning på 6,10 prosent. Det separate Miljøfondet hadde fram til det ble avvirket 1. desember 2004 en avkastning på 8,70 prosent målt i referanseporteføljens valutakurv.

Målt over de åtte hele årene siden Petroleumsfondets internasjonale portefølje først ble tilført midler, har den årlige nominelle avkastningen vært på 5,8 prosent regnet i fondets valutakurv. Netto realavkastning etter fradrag for forvaltningskostnader har vært på 4,0 prosent pr. år.

Avkastningen i 2004 var 0,53 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde en meravkastning på 0,35 prosentpoeng og aksjeporteføljen en meravkastning på 0,78 prosentpoeng.

Norges Banks verdiskaping i forvaltningen kan beregnes ved å sammenligne den faktiske avkastningen med det som kunne vært oppnådd ved bare å kopiere referanseporteføljen. Både kostnader og avkastning har vært høyere enn det en ville fått ved passiv forvaltning.



I 2004 var netto verdiskaping regnet på denne måten på 0,49 prosentpoeng, eller om lag 4,5 milliarder kroner. I sum over de syv siste årene har verdiskapingen vært 12,7 milliarder kroner.

For ytterligere presentasjon av forvaltningen av Statens petroleumsfond i 2004 vises det til årsrapporten for fondet.

### **Statens petroleumsforsikringsfond**

Statens petroleumsforsikringsfond hadde ved utgangen av 2004 en markedsverdi på 13,5 milliarder kroner. Fondet eies av Olje- og energidepartementet og skal understøtte statens rolle som selvassurandør for eierandelene i petroleumsvirksomheten. Fondet forvaltes av Norges Bank. Avkastningen var i 2004 på 5,64 prosent målt mot den valutakurv som svarer til sammensetningen av fondets referanseportefølje. Målt mot norske kroner var avkastningen -0,07 prosent. Dette var 0,20 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen.

### **Gull og fordringer på IMF**

Internasjonale reserver har også omfattet Norges Banks beholdning av gull og fordringer på Valutafondet (IMF).

Norges Bank hadde ved inngangen til 2004 en samlet gullbeholdning på knapt 37 tonn. Av dette bestod 33,5 tonn av gullbarrer deponert i Bank of England, hvorav vel halvparten var utlånt til andre finansinstitusjoner. I tillegg hadde Norges Bank gullmynter av historisk verdi, samt syv gullbarrer til utstillingsformål.

Hovedstyret besluttet i 2003 at gullbarrerne skulle selges. Unntatt fra salget var de syv gullbarrerne som har vært brukt til utstillingsformål, og et stort antall gullmynter som var med på «gulltransporten» til England ved krigsutbruddet i 1940. Bakgrunnen for salget var at gull utgjorde bare vel en prosent av Norges Banks internasjonale reserver. Gull bidro derfor i liten grad til å spre risikoen i reservene. I tillegg har gull historisk gitt relativt lav avkastning.

Gullsalget ble i sin helhet gjennomført i første kvartal 2004. Totalt ble det solgt 1 075 046,298 unser<sup>13</sup> gull. Den oppnådde gjennomsnittsprisen var 416,18 ameri-

kanske dollar pr. unse. Totalt innbrakte gullsalgene 447,4 millioner amerikanske dollar, som tilsvarer om lag 3,1 milliarder norske kroner. Norges Bank oppnådde en gjennomsnittspris som lå om lag 8 amerikanske dollar over gjennomsnittet av de offisielle prisnoteringene i London i første kvartal 2004 på 408,41 amerikanske dollar pr. unse.

Inntektene av gullsalget ble midlertidig tillagt pengemarkedsporteføljen, inntil beløpet ble overført til investeringsporteføljen ved utgangen av mai 2004. Den resterende del av gullbeholdningen vil ikke lenger inngå i Norges Banks internasjonale reserver.

Fordringene på IMF omfatter tre komponenter: SDR (Special Drawing Rights), reserveposisjonen og lån til IMF («Poverty Reduction and Growth Facility» – PRGF). Norges Bank har som mål å holde beholdningen av SDR mellom 200 og 300 millioner SDR. Ved utgangen av 2004 var beholdningen 232 millioner SDR, tilsvarende 2181 millioner kroner. Reserveposisjonen i IMF utgjorde 5250 millioner kroner. Norges Banks andel av IMF's låneordning for fattige land (PRGF) stod for 57 millioner SDR, tilsvarende 535 millioner kroner.

### **Utredningsoppgaver**

I tillegg til å forvalte porteføljene utfører Norges Bank også utredningsoppgaver og forskning på kapitalforvaltning. Målet med utredningsarbeidet er å gi hovedstyret et godt beslutningsgrunnlag ved fastsettelse av rammebetingelsene for forvaltningen av valutareservene. Grundige analyser er dessuten en viktig forutsetning for at Norges Bank skal kunne gi gode råd overfor Finansdepartementet og Olje- og energidepartementet om investeringsstrategi og forvaltningsregime for henholdsvis Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond. Forholdet mellom Finansdepartementet og Norges Bank i arbeidet med rådgivning knyttet til strategivalg for Petroleumsfondet er med virkning fra 30. juni 2004 regulert i en egen avtale. Avtalen spesifiserer blant annet hvordan kostnadene ved rådgivningsarbeidet skal fordeles mellom de to institusjonene. Norges Banks forskning knyttet til kapitalforvaltning er omtalt i kapittel 4.

<sup>13</sup> En troy unse tilsvarer 31,1034807 gram fint gull.

## Kap 4. Forskning og internasjonalt samarbeid

### Forskning

Forskningen i Norges Bank er en del av grunnlaget for bankens beslutninger. Banken forsker innen feltene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Den pengepolitiske forskningen er særlig rettet mot norsk økonomis virkemåte og utformingen av pengepolitisk strategi og egenskaper ved det pengepolitiske styringssystemet. Forskningen rettet mot finansiell stabilitet og kapitalforvaltning fokuserer på kredittmarkeder, finansinstitusjoners adferd, porteføljeforvaltning og aksjemarkeders funksjonsmåte. Forskningsaktiviteten i Norges Bank er presentert på bankens internettsider.<sup>14</sup>

Forskningen skal være forankret i norsk virkelighet så vel som det internasjonale og norske forskermiljøet, og være av en slik faglig kvalitet at den er publisert i internasjonale eller nasjonale tidsskrifter med fagfelle-vurdering. I 2004 publiserte ansatte i banken 11 artikler i tidsskrifter med fagfelle-vurdering. De siste tre årene har ansatte i gjennomsnitt publisert 11 artikler per år i tidsskrifter og bøker med fagfelle-vurdering. De fleste av disse er trykt i bankens serie Reprints. (Se for øvrig egen ramme nedenfor om arbeider publisert i eksterne tidsskrifter og bøker.)

#### Arbeider publisert i eksterne publikasjoner i 2004

- Akram, Farooq: Oil prices and exchange rates – Norwegian evidence, *Econometric Journal*, vol. 7, pp. 476–504.
- Bjønnes, Geir H., Dagfinn Rime and Haakon O.Aa. Solheim: The role of foreign speculators during speculative attacks: the case of 1998. I *Recent developments on exchange rates*, edited by Sandrine Lardic and Valérie Mignon, Palgrave.
- Bårdsen, Gunnar, Eilev S. Jansen and Ragnar Nymoen: Econometric evaluation of the New Keynesian Phillips curve. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 66 (supplement), pp. 671–686.
- Bårdsen, Gunnar, Stan Hurn and Kenneth Lindsay: Linearizations and equilibrium correction models, *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, 8(4), article 5.
- Bårdsen, Gunnar, Ralf Becker and Stan Hurn: How informative is the term structure of future inflation? An investigation of the impact of monetary policy in the UK. I *Advances in Economics and Econometrics: Theory and Empirical Evidence*, ed. by R. Becker and S. Hurn. Cheltenham, Edward Elgar.
- Driscoll, John and Steinar Holden: Fairness and inflation persistence, *Journal of European Economic Association* 2, (2–3), Papers and Proceedings, pp. 240–251.
- Holden, Steinar: The costs of price stability – downward nominal wage rigidity in Europe. *Economica* 71, pp. 183–208.
- Humphrey, David B. and Bent Vale: Scale economies, bank mergers, and electronic payments: a spline function approach. *Journal of Banking and Finance*, 28, pp. 1671–1696.
- Lindquist, Kjersti-Gro: Banks' buffer capital: how important is risk? *Journal of International Money and Finance*, 23, pp. 493–513.
- Røisland, Øistein: Capital income taxation, equilibrium determinacy, and the Taylor principle. *Economics Letters*, 81(2), pp. 147–283.
- Torvik, Ragnar and Øistein Røisland: Exchange rate versus inflation targeting: A theory of output fluctuations in traded and non-traded sectors. *Journal of International Trade and Economic Development* pp. 265–285.

<sup>14</sup> <http://www.norges-bank.no/pengepolitikk/forskning>

Flere forskningsarbeid er presentert på norske og internasjonale konferanser og seminarer, og Norges Banks forskere har kommentert andre arbeider på slike konferanser. I 2004 deltok Norges Bank med programarbeid på forskningskonferanser i regi av Baselkomitéen, ECB og andre sentralbanker. Bankens forskere har bidratt i veiledning av studenter, undervisning, bedømmelsesarbeid av Phd kandidater, bok-anmeldelser og fagfellevurdering for nasjonale og internasjonale tidsskrifter og forlag.

I 2004 var til sammen 13 forskere fra ulike økonomiske læresteder i Norge og i utlandet knyttet til Norges Bank gjennom engasjementer på deltid. Disse forsker sammen med bankens fast ansatte og bidrar til å styrke forskningsmiljøet i banken. Norges Bank finansierer også et professorat i makroøkonomi med særlig vekt på pengepolitiske problemstillinger ved Økonomisk institutt på Universitetet i Oslo.

Som deltager i et internasjonalt forskningsmiljø har Norges Bank utstrakt kontakt med forskere ved universiteter og andre sentralbanker. Dette er viktig for at forskningen skal holde høy faglig standard og for at grunnlaget for bankens beslutninger er best mulig. Slik kontakt gjør at forskere besøker Norges Bank for å presentere egne forskningsarbeider og delta på seminarer der bankens ansatte presenterer egne arbeider.

Publisering av artikler tar ofte lang tid, slik at listen over publikasjoner forteller om forskning fra flere år tilbake. Et uttrykk for den pågående forskningsaktiviteten gjenspeiles i bankens publikasjonsserie

Working Papers. I 2004 utkom 22 arbeider i denne serien, som er tilgjengelig på Norges Banks nettsider.

### **Bokprosjektet «The econometrics of macroeconomic modelling»**

Empirisk forskning med tilknytning til det operative modellarbeidet i Norges Bank har vært et prioritert forskningsfelt de siste 15 årene. I dette arbeidet har det vært tatt i bruk nytt økonomisk verktøy for analyse av norske tidsserier for makroøkonomiske variabler, med særlig vekt på lønns- og prisdannelsen. Hovedresultatene av dette forskningsprogrammet er samlet i boken *The econometrics of macroeconomic modelling* av Bårdsen, Eitrheim, Jansen og Nymoene, og som utgis av Oxford University Press i 2005. Første del av boken beskriver, tolker og evaluerer de siste 40 års utvikling av teori og empiri på feltet. Siste del av boken drøfter eksempler på hvordan en liten aggregert makroøkonometrisk modell kan brukes til fremskrivinger av økonomien, og til å gjennomføre og evaluere simuleringer med ulike typer regler for rentesettingen. Avslutningsvis drøftes forhold som kan forklare prognosefeil, og spesielt hvordan strukturelle endringer i økonomien kan gi opphav til feil i de økonomiske prognosene. Det økonomiske forskningsprogrammet boken bygger på, har en rekke anvendelser i Norges Banks løpende arbeid innenfor kjerneområdene prisstabilitet og finansiell stabilitet. Innsikten som er vunnet gjennom dette forskningsprogrammet, blir ført videre og er til hjelp i forbindelse med utviklingen av Norges Banks nye makroøkonomiske modeller.

### **Forskere på besøk i Norges Bank i 2004**

- Philip Davis, Brunel University
- Claudia Buch, University of Tübingen
- Forrest Capie, Cass Business School
- Loran Chollete, NHH
- Robert A. Eisenbeis, Federal Reserve Bank of Atlanta
- Hamid Faruqee, IMF
- Andrew Filardo, BIS
- Ippei Fujiwara, Bank of Japan
- Thorvaldur Gylfason, Universitetet i Island
- Hashmat Khan, Bank of England
- Moshe Kim, University of Haifa
- Olle Krantz, Universitetet i Umeå
- Douglas Laxton, IMF
- Jesper Lindé, Sveriges Riksbank
- Michael Moore, Queens U Belfast
- Dirk Muir, IMF
- Paolo Pesenti, Federal Reserve Bank of New York
- Richard Rosen, Federal Reserve Bank of Chicago
- Kasper Roszbach, Sveriges Riksbank
- Pierre Siklos, WLU
- Lars Svensson, Princeton University
- Bent E. Sørensen, University of Houston
- Mattias Villani, Sveriges Riksbank
- Paolo Vitale, University in Pescara
- Anders Vredin, Sveriges Riksbank

### Aksjemarkedenes funksjonsmåte

Som et ledd i arbeidet med å skaffe relevant viten for Norges Banks arbeid med kapitalforvaltning har det i de siste årene vært utført et forskningsprogram om aksjemarkeders mikrostruktur. I to av arbeidene analyseres kostnader i et kryssenettverk. Et interessant funn her er at aksjer som ikke er tilgjengelige i kryssenettverket, synes å oppnå en signifikant høyere avkastning i ettertid. Dette tyder på at det er kostnader knyttet til ugunstig utvalg i kryssenettverk. Andre emner som er analysert i dette programmet, er effektene på utviklingen i aksjekursene av at et selskap annonserer tilbakekjøp i egne aksjer, sammenhengen mellom omsetningsvolum og volatilitet i aksjemarkedene og sammenhengen mellom selskapenes eierstruktur og prisingen i aksjemarkedet. Dette arbeidet er dokumentert i to Phd-avhandlinger som kommer i serien *Doctoral Dissertations*.

I 2004 har flere av forskerne i Norges Bank også arbeidet med dokumentasjon og utarbeidelse av data.

### Historisk monetær statistikk

Norges Bank avsluttet i 2004 et flerårig arbeid med å dokumentere norsk økonomisk historie. I samarbeid med professorene Ola H. Grytten og Jan Tore Klovland ved Norges Handelshøyskole i Bergen har banken frembrakt tall for konsumpriser i Norge tilbake til 1516, se figur 32, og tall for utviklingen i nasjonalprodukt, boligpriser, valutakurser, renter, kreditt og penge­mengde tilbake til 1819. Dette arbeidet er dokumentert i *Norges Banks skriftserie nr. 35* «Historical Monetary Statistics for Norway 1819–2003». Tallene er tilgjengelige på Norges Banks nettsider.<sup>15</sup> På nettsiden vil

det gjøres rede for kommende revisjoner og utvidelser av det historiske datamaterialet. I forbindelse med publisering av skriftserien ble det 11. juni 2004 arrangert et faglig seminar med internasjonal deltagelse.

### Realtidsdata

En rekke makroøkonomiske variable som inngår i beslutningsgrunnlaget for pengepolitikken, blir revidert i etterkant. Størrelsen på revisjonene kan ofte være store. BNP for fastlandsøkonomien er blant variablene som er gjenstand for omfattende revisjoner over tid. Norges Bank har etablert en database med kvartalsvise årganger med makroøkonomiske data som går tilbake til første kvartal 1993. Disse dataene beskriver hvordan den økonomiske situasjonen så ut til å være på ulike tidspunkt. Både regulære revisjoner av løpende nasjonalregnskapstall og de mer omfattende endringene i forbindelse med hovedrevisjonen i 1995 og tallrevisjonen i 2003 inngår i databasen. Realtidsdatabasen danner et utgangspunkt for analyse av den informasjon som var tilgjengelig på tidspunktet for de pengepolitiske beslutningene som ble fattet i denne perioden.

### Internasjonalt samarbeid

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

### Andre sentralbanker

Banken har et utstrakt samarbeid med de nordiske sentralbankene. Det årlige nordiske sentralbanksjefmøtet

**Figur 32** Konsumprisutviklingen 1516–2004. Prosentvis vekst. Glattet serie fram til 1699 og 10-års gjennomsnitt videre. Skyggelegging betegner krigsperioder og andre perioder med høy inflasjon.



Kilde: Norges Bank

<sup>15</sup> [http://www.norges-bank.no/stat/historiske\\_data/en/hms/](http://www.norges-bank.no/stat/historiske_data/en/hms/)

ble avholdt på Öland i regi av Sveriges Riksbank. Temaene som ble diskutert, var blant annet organisering av informasjonsteknologi og utkontraktering av virksomhet. Tjenestemenn fra ulike områder i sentralbankene møtes jevnlig for å diskutere spørsmål i tilknytning til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingssystemer, juridiske spørsmål på sentralbankområdet, personalpolitikk, m.v.

Norges Bank har regelmessig kontakt med ESB og med flere sentralbanker i EU. Norges Bank har medarbeidere som hospiterer både ved ESB i Frankfurt og Bank of England. Ordningen gir ansatte anledning til å arbeide i disse institusjonene for perioder på normalt 12 måneder.

### **Internasjonale organisasjoner**

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

Norges Bank er medeier i Den internasjonale oppgjøringsbanken (BIS), som har til oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbanker. I tillegg til å utføre forretninger for sentralbanker er BIS et utredningsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankene. I de seneste årene har BIS i økende grad rettet fokus mot finansiell stabilitet. Sentralbanksjefen deltar regelmessig på møter i BIS for å diskutere internasjonale problemstillinger på sentralbankenes område.

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

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

Det øverste beslutningsorganet i IMF er Guvernørrådet. Sentralbanksjef Svein Gjedrem er norsk medlem og finansråd Tore Eriksen varamedlem. Rådet har delegert beslutningsmyndighet i spørsmål som gjelder den løpende driften av fondet, til et styre på 24 medlemmer. De fem nordiske og de tre baltiske landene utgjør en valgkrets med felles representant i styret. Fra 10. januar 2004 er Jon A. Solheim fra Norge styrerepresentant for en periode på to år. De nordiske og baltiske landene har også felles representasjon i Den internasjonale monetære og finansielle komite (IMFC), som er et rådgivende organ for styret. Komiteen møtes hvert

halvår. Den norske finansministeren er valgkretsens representant i 2004-2005. Det landet i valgkretsen som har representanten i IMF's styre, forestår den løpende koordineringen av de nordiske og baltiske lands holdninger til de spørsmål som diskuteres i styret. Det er således Norge som har dette ansvaret i 2004-2005.

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

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

I samarbeid med Verdensbanken etablerte IMF i 1999 «Financial Sector Assessment Program» (FSAP), som skal hjelpe land med å identifisere og utbedre strukturelle svakheter i finansiell sektor. I en FSAP-gjennomgang vurderer IMF oppfyllelsen av internasjonalt anbefalte standarder for ulike deler av finansiell sektor. En FSAP for Norge er under gjennomføring, med sluttrapport planlagt til juni 2005. IMF vil se spesielt på hvorledes Norge oppfyller anbefalingene innenfor banktilsyn, forsikringstilsyn og betalingssystemet. Tiltak mot hvitvasking av penger og terrorfinansiering vil også bli gjennomgått, men dette vil skje i regi av «Financial Action Task Force on Money Laundering» (FATF).

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

Ved to låneavtaler (1988 og 1994) har Norges Bank stilt kapitalmidler for til sammen 150 millioner SDR til disposisjon (om lag 1,4 milliarder kroner etter kurs 31. desember 2004) for ordningen. I tillegg har Utenriksdepartementet over bistandsbudsjettet bevilget til sammen om lag 390 millioner kroner til rentesubsidiering siden 1988. Låneavtalene mellom IMF og Norges Bank er utformet slik at midlene blir tilbakebetalt til Norges Bank i takt med at låntakerne betaler ned lån til IMF. Utestående beløp ved utgangen av desember 2004 var 57 millioner SDR. Norges Bank mottar en rente basert på en kortsiktig markedsrente på disse lånene.

## Kap 5. Andre oppgaver

### Statistikkproduksjon

Noregs Bank produserte i 2004 statistikk om penge-, kreditt- og valutamarknadene for ein stor del etter same mønster som året før. Statistisk sentralbyrå oppretta i 2004 eit statistikkråd for å styrkje koordineringa av produksjonen av offisiell statistikk i Noreg. Noregs Bank er med i statistikkrådet, også i arbeidsutvalet for rådet.

### Ansvarsområde

Noregs Bank samarbeider med Kredittilsynet og Statistisk sentralbyrå om innsamling av data og utarbeiding av finans- og verdipapirstatistikk. Noregs Bank har i dette trepartssamarbeidet ansvar for innsamling og tilarbeiding av data frå bankar, kredittføretak, finansieringsselskap, statlege låneinstitutt og Noregs Bank til offisiell finansstatistikk. I tillegg hentar Noregs Bank inn data for verdipapirmarknaden mellom anna frå Verdipapirsentralen og frå emittentar.

I 2001 presiserte Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank samarbeidet sitt på finansstatistikkfeltet. Noregs Bank fekk mellom anna hovudansvar for innsamling og tilarbeiding av data for finansiell sektor (ekskl. forsikringssektorane mv.) og data for verdipapirmarknaden til nasjonal- og utanriksrekneskapen. I tråd med dette har Noregs Bank i 2004 førebudd endringar i rapporteringa frå bankar og andre finansføretak. Frå 2005 blir rapporteringa utvida med spesifikasjonar som dekkjer behovet i utanriksrekneskapen for data frå finansiell sektor. For tilsvarende formål er det frå 2005 klargjort for utvidingar i datafangsten også for verdipapirmarknadene med nye data frå verdipapirdepot og verdipapirfond mv.

I 2004 drøfta Kredittilsynet, Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank rammene for det framtidige samarbeidet om innsamling og tilarbeiding av data frå bankar og andre finansføretak. Omfanget av det statistikkfaglege samarbeidet blei avklart i oktober 2004 og inneber mellom anna justeringar i dataspesifikasjonane i rapporteringa. Arbeidet med å vurdere tekniske løysingar blir vidareført i 2005.

1. januar 2004 blei det innført ny § 27 i sentralbanklova om opplysningsplikt. Paragrafen opnar for at føretak i finansiell sektor mv. kan påleggjast rapporteringsplikt til Noregs Bank. Det blir arbeidd med å utarbeide ei forskrift til § 27.

### Finans- og verdipapirstatistikk

Noregs Bank publiserer rekneskapsstatistikk for bankar og andre finansføretak. Denne primærstatistikken er det viktigaste grunnlaget for dei månadlege indikatorene for utviklinga i publikums kreditt og i pengemengda. Noregs Bank publiserer også statistikk for



verdipapir registrerte i VPS, for emisjonar av obligasjonar og sertifikat og for verdipapirfond. Statistikkane er viktige kjelder for dei kvartalsvise finansielle sektorrekneskapane (FINSE, sjå nedanfor). Data frå statistikkane blir brukt som faktagrunnlag for renteavgjerdene i banken, til arbeidet med finansiell stabilitet, til rapportering til internasjonale organ, til analysar av utviklinga i finansmarknadene og til forskning.

### Statistikk over utanlandsbetalingar

Noregs Bank vidareførte produksjonen av statistikk over betalingane mellom Noreg og utlandet i 2004.

Denne statistikken har vore det viktigaste grunnlaget for utanriksrekneskapen og for spesialstatistikk for direkte investeringar. Statistikken over utanlandsbetalingar vart avslutta etter desember 2004. Statistisk sentralbyrå har no ansvaret og har utvikla eit nytt innsamlingssystem for data til utanriksrekneskapen, også for direkte investeringar. Noregs Bank har teke del i dette arbeidet med kompetanse og personell.

### **Finansielle sektorrekneskapar (FINSE)**

Noregs Bank sitt arbeid med databanken for kvartalsvise finansielle sektorrekneskapar (FINSE) blei vidareført i 2004. FINSE inneheld data frå utgangen av 1995 og blir brukt i modellarbeidet i banken, i pengepolitiske utgreiingar og i arbeidet med finansiell stabilitet. Årlege data frå FINSE blir rapporterte til Eurostat som del av EØS-avtalen. Statistikkproduktet *Husholdningenes finansregnskap*, som byggjer på FINSE, blir publisert kvartalsvis på banken sine internettsider og viser blant anna utviklinga i hushalda sine krav, gjeld og netto finansinvesteringar.

### **Internasjonal rapportering og samarbeid**

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

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

### **Valutaregulering og valutakontroll**

Noregs Bank har utført oppgåver på valutaregulering- og valutakontrollområdet i 2004. Dette gjeld mellom anna samarbeid med andre kontrollorgan og kontroll knytt til EU-tiltak og sanksjonar som Dei sameinte nasjonane (FN) har vedteke mot andre land.

Noregs Bank si forskrift om valutaregulering av 27. juni 1990 blei oppheva med verknad frå 1.1.2004. Etter avtale mellom banken og Finansdepartementet har departementet vedteke ei ny mellombels forskrift om melde- og rapportplikt til Noregs Bank om betalingar mellom innlendingar og utlendingar mv. Denne forskrifta tok til å gjelde då valutareguleringforskrifta blei oppheva.

I samband med ny arbeidsdeling mellom Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå frå 1.1.2005 fall data-grunnlaget for banken si kontrollverksemd bort. Noregs Bank sitt BRAVO-register over utanlandsbetalingar gjennom norske bankar blei då avskaffa.

For å erstatte BRAVO-registeret som kontrollgrunnlag vedtok Stortinget ei ny lov om register over opplys-

ningar om valutaveksling og overføring av betalingsmidlar inn og ut av Noreg (valutaregisterlova). Lova tok til å gjelde frå 1. januar 2005. Oppgåva med registeret er lagt til Toll- og avgiftsdirektoratet. Opplysningar frå BRAVO-registeret, kontrolloppgåver frå kortselskapa og registeret over inn- og utførsel av setlar og mynt kan overførast til valutaregisteret.

Talet på førespurnader frå kontroll- og tilsynsorgan om informasjon frå statistikkssystema til kontrollføremål var 1322 i 2004 mot 997 i 2003. Med dette som utgangspunkt vart det søkt på 1880 namngitte føretak eller privatpersonar. Dette resulterte i tilbakemeldingar om 144.259 transaksjonar. Kontrollstyresmaktene må frå 2005 sende førespurnadene om informasjon til kontrollføremål til det nye valutaregisteret.

Norske styresmakter har vedteke forskrifter som set i verk FN-sanksjonar om økonomisk boikott av land og/eller landområde. I samband med dette har Finansdepartementet tidlegare delegert oppgåver som kontroll- og lisensorgan til Noregs Bank. Banken sine kontrolloppgåver knytt til sanksjonane vart overførde til andre kontrollorgan i samband med nedlegginga av BRAVO-registeret.

### **Valutatransaksjonar**

Noregs Bank sine kommersielle valutatransaksjonar omfatta i 2004 hovudsakleg valutakjøp til oppbygging av Statens petroleumsfond. I tillegg utførte Noregs Bank enkelte mindre kundetransaksjonar.

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

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



Det blir normalt ikkje overført midlar til Petroleumsfondet i desember. For å minimere vekslingkostnadene for staten kan likevel delar av valutainntektene frå SDØE overførast. Overføringane frå SDØE i desember medfører ei oppbygging av valutaresservane. Valutaresservane vil bli bygde ned att ved dei månadlege overføringane til Petroleumsfondet i første kvartal. Det er derfor lite sannsynleg at det vil bli kjøpt valuta frå Noregs Bank i desember månad, og behovet for daglege valutakjøp i dei tre første månadene i året er også normalt mindre enn i dei andre månadene.

I første halvår av 2004 var valutainntektene frå SDØE meir enn tilstrekkelege til å dekkje avsetningane til Petroleumsfondet. Etter at oljeprisen auka, endra dette seg. Frå juli 2004 måtte derfor Noregs Bank ta opp att valutakjøpa i marknaden. I juli blei det dagleg kjøpt valuta for 300 millionar kroner. Dei daglege kjøpa blei reduserte til 150 millionar kroner i august, men auka til 630 millionar i september. I oktober blei det dagleg kjøpt valuta for 430 millionar kroner, mens dei daglege kjøpa i november utgjorde 640 millionar kroner. Det blei ikkje kjøpt valuta i marknaden i desember. I 2004 kjøpte Noregs Bank valuta for 46,9 milliardar kroner, mens overføringane frå SDØE tilsvarte 105,2 milliardar kroner.

### Statsgjeldspolitik

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna som blir

omsette i den norske marknaden. Finansdepartementet betaler for banktenester som Noregs Bank utfører for departementet i samband med statens gjelds- og likviditetsforvaltning, og variable kostnader som Noregs Bank får som tenesteytar for Finansdepartementet (børsmedlemskap, transaksjonsutgifter, linjeleige mv.).

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2004 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2003. I samsvar med auksjonskalenderen for 2004 blei det halde fem auksjonar av statsobligasjonar og seksten av korte statspapir (statskassevekslar). Det blei ikkje gjennomført ad hoc auksjonar. Samla emisjonsvolum utanom kjøp frå Noregs Bank i førstehandsmarknaden var 20 milliardar kroner i statsobligasjonar og 65 milliardar kroner i statskassevekslar.

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

Den langsiktige strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å vedlikehalde ei statsrentekurve med særleg vekt på likviditet i fem- og tiårssegmenta.

Opplåningsmønsteret for statsobligasjonar har teke sikte på å skrive ut et nytt elleve års obligasjonslån kvart anna år. I mai 2004 blei det såleis introdusert eit nytt statsobligasjonslån med forfall i mai 2015 (NST 471).

I november 2004 forfall statsobligasjonslån NST 465 med om lag 26 milliardar kroner i utestående volum.



NST 465 blei første gong emittert i 1993. I framkant av forfallet gjennomførte Noregs Bank kjøp av NST 465 i bytte mot same pålydande beløp i statskasseveksel NST 85 for 8,4 milliardar kroner. I tillegg føretok Noregs Bank tilbakekjøp for noko over 2,1 milliardar kroner. Begge tiltaka er eit ledd i marknadspleia av norske statspapir.

Auksjonane av statspapira har vore gjennomførte over handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 2,5 og 2,6 for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

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

Med bakgrunn i endringar i sentralbanklova § 18, som inneber at Noregs Bank berre kan kjøpe statspapir i andrehandsmarknaden og elles må kjøpe og selje statspapir i statens egne behaldningar etter fullmakt, jf. Ot. prp. nr. 81 (2002-03), har Noregs Bank per 1. desember 2004 selt behaldninga si av statsobligasjonar og statskassevekslar til staten. Fram til 1. desember lånte primærhandlarane statspapir frå Noregs Bank. Etter 1. desember skjer utlåna til primærhandlarane frå staten.

Den samla innanlandske verdipapirgjelda til staten, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2004, utgjorde 200,9 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Av dette var 99 prosent konsentrert om ni referanselån, med etter norske forhold god likviditet. Av statens innanlandske verdipapirgjeld eig utanlandske investorar om lag 28 prosent, mens livsforsikringselskap og private pensjonsfond eig litt under 36 prosent. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarte litt under 13 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2003.

### Informasjonsverksemd

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å «informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». I tillegg ønskjer banken å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepolitikken som

blir ført og for dei mekanismane som verkar til finansiell stabilitet, gjennom ei aktiv informasjonsverksemd. Noregs Bank legg stor vekt på å møte aukande interesse gjennom å vere open og pårekeleg. Direkte videooverførte pressekonferansar på Internett er derfor ei fast ordning etter rentemøta i hovudstyret og ved offentliggjerding av inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og kvartalsrapportane til Statens petroleumfond. Det var 15 slike pressekonferansar i 2004. Føredrag som leiinga i Noregs Bank held, blir òg offentliggjorde i manuskript på internettsidene til banken samtidig som dei blir haldne. I 2004 blei det lagt ut 17 føredrag.

Bruk av Internett er ein viktig del av bankens informasjonsstrategi. Internettsidene er under stadig utvikling, og i 2004 har brukarane mellom anna fått høve til å bestille varsling på e-post når ny informasjon blir publisert. I tillegg til nyhendemeldingar og det som er nemnt over, har sidene mellom anna fyldig informasjon om banken sine oppgåver og ei stor mengd finansiell statistikk. Same stad finn ein òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken gir ut. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 620 000 «treff» per månad på sidene.

Ut over internettinformasjonen, årsmeldinga og rapportane som er nemnde over, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet Penger og Kreditt og den engelske versjonen Economic Bulletin blir utgitt kvartalsvis, og det kjem ein årleg rapport om betalingsformidling. Forskingsprosjekt blir dokumenterte i arbeidsnotat (Working Paper - tjueto hefte i 2004), i serien Reprints (optrykk av arbeid som medarbeidarar i banken har fått inn i internasjonale forskningstidsskrift – fire hefte i 2004) og i serien Doctoral Dissertations (ingen hefte i 2004). Staff Memo inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som inngår i banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med tre utgåver, eitt trykt og to berre på nett. Serien Norges Banks skriftserie/Occasional Paper kom med fem hefte i 2004. Skriftserie nr. 32 «Explaining movements in the Norwegian exchange rate» er ei engelsk utgåve av skriftserie nr. 31 som kom ut i 2003, nr. 33 har tittelen «The Norwegian Banking Crisis», nr. 34 «Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet», nr. 35 «Historical Monetary Statistics for Norway» og til sist nr. 36: Hermod Skånland «Doktriner og økonomisk styring. Et tilbakeblikk».

## Kap 6. Organisering og ressursbruk

### Organisering

Banken er organisert i fire område som kvar utgjer ei grunneining i banken: Pengepolitikk, Finansiell stabilitet, Kapitalforvaltning og Stab og fellestenester. Den daglege drifta er i stor grad delegert til områda. Linjestyringsmodellen gir ein oversiktleg organisasjon med klare ansvarslinjer. Organiseringa er illustrert i figur 33.

### Utvikling i ressursbruken

Netto ressursbruk har reelt sett, målt mot konsumprisindeksen, falle med om lag 18 prosent sidan 1998. Omstillingskostnader er då haldne utanfor. Kostnadene ved forvaltning av Petroleumsfondet blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet.

Nedgangen i ressursbruken dei siste åra kjem av effektivisering, riktigare prising av tenester og utfasing av oppgåver.

I årsmeldingane for 2002 og 2003 er det gjort grundig greie for dei omfattande omstillingane som har funne stad dei siste åra. Dette omfattar blant anna etablering av kontanthandlinga i eige selskap, utskilling og seinare sal av myntverket og utkontraktering av den operative verksemda av oppgjerssystemet i banken. I 2004 har banktenester for offentleg verksemd, seteltrykkeriet og stabs- og støttefunksjonar blitt trappa ned. I 2005 vil arbeidet med utanlandsbetalingsstatistikken bli overført til Statistisk sentralbyrå. Det vil vere fleire nedtrappingar innanfor stabs- og støttefunksjonar fram mot 2008. Setelproduksjonen vil halde fram til 2007.

Som følgje av færre tilsette vil banken leggje til rette for eksternt utleige av ledige lokale. I 2004 er tryggingaspekta vurderte. Resultatet av desse vurderingane er at

det ikkje blir lagt opp til eksternt utleige av vesentleg omfang før etter avvikling av seteltrykkeriet i 2007. Ved utgangen av 2004 var det i alt 591 fast tilsette og engasjement i Noregs Bank, mot 618 ved utgangen av 2003 og 1165 ved utgangen av 1998. Figur 34 viser utviklinga i talet på tilsette i perioden 1998-2004. Den store nedgangen i talet på tilsette frå 2000 til 2001 kjem mellom anna av at myntproduksjonen og kontanthandlinga er skilde ut i eigne selskap.

Omstillingane har ført til at banken er blitt ein meir utprega kunnskapsorganisasjon. Figur 35 illustrerer korleis fordelinga av dei tilsette etter utdanning har endra seg frå 2000 til byrjinga av 2005.

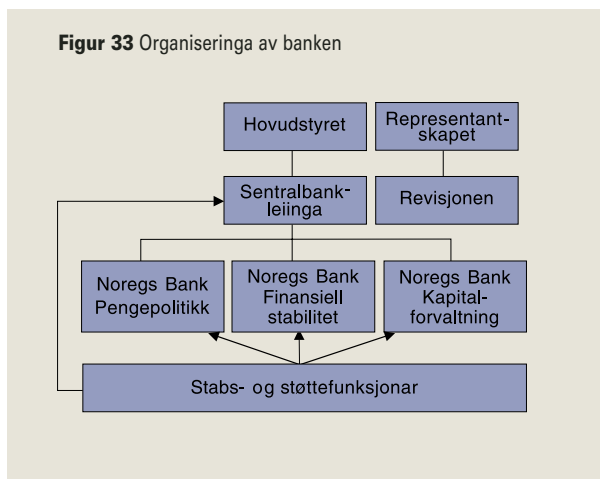
Ein ventar at talet på fast tilsette vil vere om lag 475-500 når dei vedtekne omstillingane er gjennomførte.

Omstillingane har konsekvensar for mange tilsette. Noregs Bank bruker personalpolitiske ordningar for å lette tilpassingane. Dette omfattar ventelønn, førtidspensjonar, utdanningsstipend med avtale om avgang eller sluttvederlag. I 2004 fekk 17 medarbeidarar i ulike delar av banken godkjent søknad om avgang ved bruk av personalpolitiske verkemiddel. Frå 1999 og fram til utgangen av 2004 er det inngått i alt 281 avtaler om avgang.<sup>16</sup> Av desse er 101 avtaler avslutta ved utgangen av 2004, og 37 avtaler vil starte opp i perioden 2005-2008.

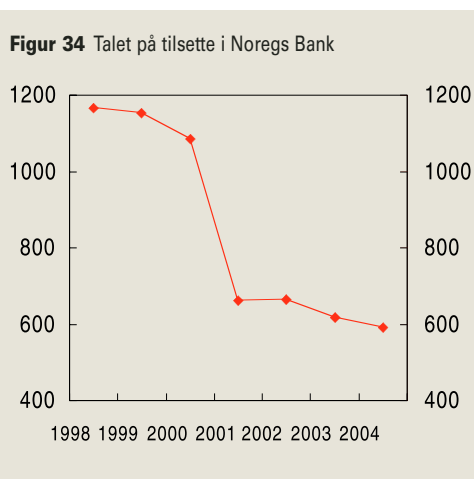
### Fordeling av kostnader på sluttoppgåver

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

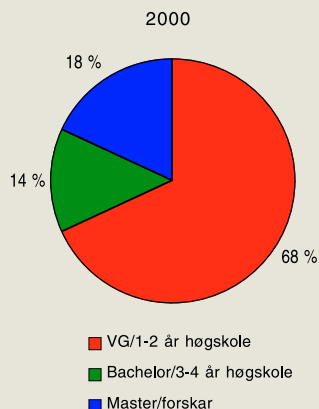
Figur 33 Organiseringa av banken



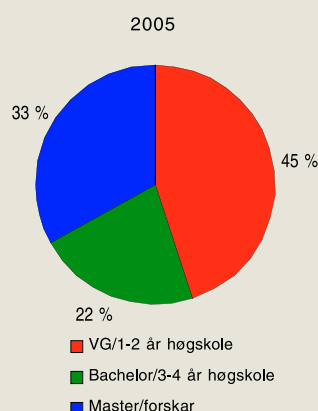
Figur 34 Talet på tilsette i Noregs Bank



<sup>16</sup> Dette inkluderer fem førtidspensjonar innvilga for 1999. Seks førtidspensjonar innvilga av Den Kongelige Mynt AS som var inkludert i meldinga for 2003, er haldne utanfor.

**Figur 35** Utdanning i Noregs Bank i 2000

Utdanning i Noregs Bank i 2005



auka medvitet rundt å oppnå kostnadseffektivitet i fellesfunksjonane. Kostnadene er fordelte på desse sluttoppgåvene i 2004:

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens petroleumsfond
- Forvaltning av langsiktige valutareservar
- Finansiell stabilitet
- Oppgjærstenester
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver<sup>17</sup>

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

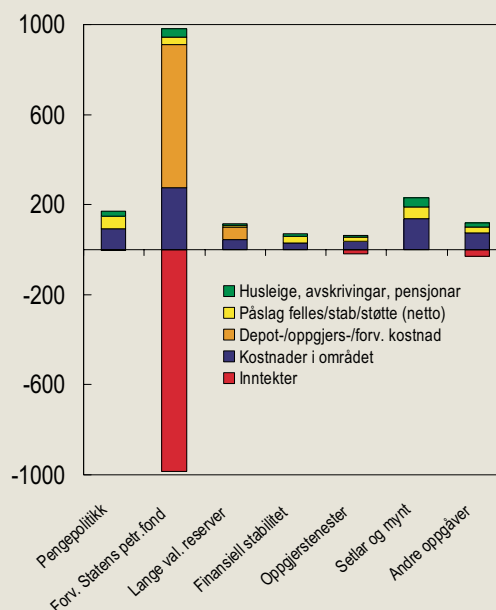
Kostnadene i dei utøvande områda er fordelte på dei enkelte sluttoppgåvene. Vidare er alle sentrale stabs- og støttekostnader som ligg utanfor dei utøvande områda, fordelte på dei respektive sluttoppgåvene.

Fordelinga byggjer på vurderingar av kva som er kostnadsdrivarar. Storleiken på fordelingsnøklar er basert på skjønn, og resultatet må sjåast i forhold til dette. Analysane inneheld både kostnader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbanksesifikke kostnader som for ein stor del er faste. Figur 36 viser kostnadsfordelinga.

Dei samla kostnadene i 2004 var på brutto 1752 millionar kroner og netto 715 millionar kroner.

Tilsvarande tal for 2003 var høvesvis 1 549 og 717 millionar kroner<sup>18</sup>. Netto ressursbruk er dermed om lag uendra. Ressursar brukte til forvaltning av langsiktige valutareservar har auka som følgje av større midlar under forvaltning. Reduksjonar i ressursbruken på andre oppgåver, særleg oppgjærstenester, har meir enn vege opp for dette.

Forvaltninga av Statens petroleumsfond er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Noregs Bank sine kostnader blir dekte av Finansdepartementet med utgangspunkt i prinsippet om full kostnadsdekning.

**Figur 36** Ressursbruk 2004 fordelt på sluttoppgåver. Mill. kr

<sup>17</sup> Dette omfattar arbeid med rådgiving kapitalforvaltning, ordning av historiske arkiv, drift av bygningar, Banklovkommissjonen, valutastatistikk til Statistisk sentralbyrå, oppgåver for staten, forvaltninga av Statens petroleumsforsikringsfond og Noregs Banks pensjonskasse.

<sup>18</sup> I forhold til meldinga for 2003 er det gjort enkelte korrigeringar som følgje av justerte fordelingsnøklar for å få tal som kan samanliknast.

Kostnadene for kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt utgjorde nær 230 millionar kroner. Dette er meir enn det som går fram av tekstabell 2 i kapittel 2. Talet i figur 36 byggjer på ei fordeling av dei totale kostnadene i banken og ikkje eit utval av kostnadene, som er brukt i tabellen. Metoden med fordeling av alle kostnader gir eit større påslag for kapitalkostnader og kostnader til stabs- og støtteressursar.

I figuren har ein markert dei eksterne kostnadene til depot-, oppgjers- og forvaltningskostnader for Statens petroleumsfond og valutareservane.

Dei sentrale stabs- og støtteressursane er reduserte frå 2003 til 2004. Dei inngår med høgast prosentdel for dei personellintensive slutttoppgåvene.

### Arbeidsvilkår

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

Banken har låneordning for dei tilsette, der renta er lik normrenta.<sup>19</sup>

Forsikringsordningane for dei tilsette omfattar personalgaranti (medrekna pliktig yrkesskade- og yrkessjukdomsforsikring), gruppelivsforsikring, kollektiv ulukkes-

og sjukdomsforsikring, reiseforsikring for tenestereiser og ulukkesforsikring for spesielt utsette yrke. Kostnadene utgjør 1,3 prosent av dei totale personalkostnadene.

Noregs Bank har eiga pensjonskasse for medarbeidarane. Pensjonsytingane utgjør 2/3 av lønn på pensjoningstidspunktet. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betaler 2 prosent av brutto årslønn som innskott i pensjonskassa.

Banken har to kurs- og feriestader. Venastul, som ligg i Ringebu kommune, har heilårsdrift og hadde i 2004 til saman 8708 gjestedøgn. Vindåsen, som ligg på Tjøme, er berre ope om sommaren og hadde 2896 gjestedøgn i 2004. Netto driftstilskott til feriestadene i 2004 var 3,3 millionar kroner. Kapitalkostnader er ikkje medrekna. Banken har òg avtale med sentralbankane i Danmark, Nederland, Tsjekia og Tyskland om gjensidig bruk av feriestader.

Noregs Bank har tidlegare ytt rente- og avdragsfrie lån til kjøp av ni funksjonærhytter. Tre av desse blei selde i 2003. Banken vurderer sal av ytterlegare fem hytter. Låna som er knytte til dei seks uselde hyttene, er på 2,2 millionar kroner ved utgangen av 2004.



<sup>19</sup> Normalrentesats for beskatning av rimelege lån i arbeidsforhold fastsett av Finansdepartementet.





**VEDLEGG**

## Vedlegg A.

Tabell 1. Norges Bank balansetall pr. 31.12.2004 og de enkelte månedene i 2004. (Mill.kr.)

	2003-12	2004-01	2004-02	2004-03	2004-04
<b>EIENDELER</b>					
<b>UTENLANDSKE FORDRINGER</b>	<b>250 975</b>	<b>263 087</b>	<b>287 787</b>	<b>275 024</b>	<b>276 557</b>
Internasjonale reserver	250 941	263 052	287 749	274 947	275 752
Andre fordringer	33	35	38	77	804
<b>PLASSERINGER FOR STATENS PETROLEUMSFOND</b>	<b>844 587</b>	<b>905 626</b>	<b>928 081</b>	<b>914 345</b>	<b>895 183</b>
<b>INNENLANDSKE FORDRINGER OG ØVRIGE ANLEGGSMIDLER</b>	<b>39 195</b>	<b>29 593</b>	<b>29 199</b>	<b>28 754</b>	<b>80 911</b>
Verdipapirer	23 281	23 226	23 508	23 444	23 262
Utlån	12 552	537	529	515	54 492
Andre fordringer	1 901	4 378	3 708	3 346	1 712
Varige driftsmidler	1 461	1 453	1 455	1 448	1 445
Gullsamling	0	0	0	0	0
<b>KOSTNADER</b>	<b>0</b>	<b>55 854</b>	<b>73 126</b>	<b>53 182</b>	<b>27 044</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>1 134 756</b>	<b>1 254 160</b>	<b>1 318 193</b>	<b>1 271 304</b>	<b>1 279 694</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>					
<b>UTENLANDSK GJELD</b>	<b>51 963</b>	<b>54 569</b>	<b>74 637</b>	<b>68 315</b>	<b>74 202</b>
Innskudd	256	607	606	585	576
Innlån	49 776	51 970	72 044	65 680	71 674
Annen gjeld	267	242	240	336	275
Motverdi av spesielle trekkrettigheter IMF	1 664	1 750	1 747	1 714	1 676
<b>INNSKUDD STATENS PETROLEUMSFONDS KRONEKONTO</b>	<b>844 587</b>	<b>905 626</b>	<b>928 081</b>	<b>914 345</b>	<b>895 183</b>
<b>INNENLANDSK GJELD</b>	<b>191 993</b>	<b>180 595</b>	<b>182 411</b>	<b>180 907</b>	<b>234 967</b>
Sedler og mynt i omløp	46 249	42 801	42 224	41 872	42 057
Innskudd fra statskassen	108 586	104 860	102 734	101 810	156 070
Øvrige innskudd	28 343	16 151	28 932	28 030	27 559
Innlån	8 229	15 456	5 810	7 429	7 195
Annen gjeld	586	1 328	2 712	1 767	2 086
<b>EGENKAPITAL</b>	<b>46 213</b>	<b>46 213</b>	<b>46 213</b>	<b>46 213</b>	<b>46 213</b>
<b>KURSREGULERINGER</b>	<b>0</b>	<b>62 941</b>	<b>78 256</b>	<b>47 081</b>	<b>9 404</b>
<b>INNTEKTER</b>	<b>0</b>	<b>4 217</b>	<b>8 595</b>	<b>14 444</b>	<b>19 725</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>	<b>1 134 756</b>	<b>1 254 160</b>	<b>1 318 193</b>	<b>1 271 304</b>	<b>1 279 694</b>
<b>Forpliktelser</b>					
Derivater og terminkontrakter solgt, internasjonale reserver	53 004	60 037	61 937	85 427	77 721
Derivater og terminkontrakter kjøpt, internasjonale reserver	55 485	59 296	59 227	78 818	71 985
Derivater og terminkontrakter solgt, Statens petroleumsfond	236 920	252 809	268 323	356 744	307 092
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Statens petroleumsfond	248 582	251 607	256 230	338 612	296 602
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	275	275	275	275	275
<b>Rettigheter</b>					
Opsjoner solgt, internasjonale reserver	646	3 603	3 449	2 454	4 558
Opsjoner kjøpt, internasjonale reserver	647	3 483	4 270	3 577	4 176
Opsjoner solgt, Statens petroleumsfond	4 324	24 072	23 044	16 565	30 716
Opsjoner kjøpt, Statens petroleumsfond	4 331	23 298	28 542	24 465	27 913

2004-05	2004-06	2004-07	2004-08	2004-09	2004-10	2004-11	2004-12
<b>249 929</b>	<b>278 900</b>	<b>292 177</b>	<b>275 567</b>	<b>262 432</b>	<b>252 022</b>	<b>268 568</b>	<b>268 399</b>
249 892	278 865	291 893	275 528	262 394	251 919	268 524	268 360
37	35	283	39	38	103	44	39
<b>892 475</b>	<b>942 016</b>	<b>953 981</b>	<b>971 708</b>	<b>987 562</b>	<b>984 467</b>	<b>997 912</b>	<b>1 015 471</b>
<b>86 093</b>	<b>40 553</b>	<b>39 754</b>	<b>33 928</b>	<b>30 004</b>	<b>53 177</b>	<b>26 609</b>	<b>3 995</b>
23 382	22 492	22 626	22 822	22 839	22 953	23 109	0
59 498	15 508	14 488	8 497	492	27 490	506	494
1 775	1 119	1 209	914	4 986	1 056	1 317	1 814
1 439	1 434	1 432	1 407	1 399	1 391	1 389	1 395
0	0	0	287	287	287	287	291
<b>16 513</b>	<b>55 632</b>	<b>61 446</b>	<b>64 479</b>	<b>62 012</b>	<b>39 436</b>	<b>42 378</b>	<b>0</b>
<b>1 245 010</b>	<b>1 317 100</b>	<b>1 347 358</b>	<b>1 345 682</b>	<b>1 342 010</b>	<b>1 329 102</b>	<b>1 335 466</b>	<b>1 287 865</b>
<b>53 602</b>	<b>72 809</b>	<b>74 022</b>	<b>58 183</b>	<b>63 775</b>	<b>57 647</b>	<b>64 604</b>	<b>51 167</b>
566	586	1 019	1 055	1 101	1 014	1 257	309
51 096	70 205	70 925	55 125	60 656	54 607	61 428	48 993
288	311	369	304	362	418	349	289
1 652	1 707	1 710	1 700	1 657	1 608	1 571	1 575
<b>892 475</b>	<b>942 016</b>	<b>953 981</b>	<b>971 708</b>	<b>987 562</b>	<b>984 467</b>	<b>997 912</b>	<b>1 015 471</b>
<b>236 901</b>	<b>193 363</b>	<b>204 078</b>	<b>197 347</b>	<b>176 532</b>	<b>201 647</b>	<b>186 208</b>	<b>173 925</b>
43 162	43 704	43 735	43 191	43 103	43 232	43 902	47 595
172 810	125 396	124 776	116 108	99 686	135 531	125 114	88 816
11 961	16 327	16 324	18 434	29 573	18 076	11 373	37 158
8 229	4 009	4 217	4 661	3 772	4 234	5 089	0
739	3 927	15 026	14 953	398	575	731	356
<b>46 213</b>	<b>46 213</b>	<b>46 213</b>	<b>43 483</b>	<b>43 483</b>	<b>43 483</b>	<b>43 483</b>	<b>47 302</b>
<b>-9 295</b>	<b>31 892</b>	<b>27 025</b>	<b>27 544</b>	<b>17 758</b>	<b>-15 926</b>	<b>-19 776</b>	<b>0</b>
<b>25 115</b>	<b>30 807</b>	<b>42 038</b>	<b>47 416</b>	<b>52 900</b>	<b>57 785</b>	<b>63 035</b>	<b>0</b>
<b>1 245 010</b>	<b>1 317 100</b>	<b>1 347 358</b>	<b>1 345 682</b>	<b>1 342 010</b>	<b>1 329 102</b>	<b>1 335 466</b>	<b>1 287 865</b>
114 962	111 712	114 276	96 400	84 079	100 082	96 381	83 020
109 807	105 385	114 659	100 589	97 500	104 436	104 207	87 931
551 139	525 164	504 782	483 176	486 045	438 583	502 930	534 611
553 548	511 711	503 429	495 561	514 635	445 943	525 038	526 161
275	275	275	275	275	275	275	258
5 083	5 336	3 400	2 744	2 391	2 327	1 293	341
6 355	4 896	4 151	3 801	2 391	2 484	1 638	598
33 001	35 644	22 755	18 362	16 003	15 579	29 618	2 232
46 515	36 879	31 896	29 545	20 088	16 616	10 914	3 992



Tabell 2. Norges Bank resultatregnskap pr. 31. desember 2002-2004

Tall i hele 1000 kroner

	2004	2003	2002
Renteinntekter og utbytte	8 479 006	7 987 299	8 326 820
Gevinst/tap finansielle instrumenter	5 711 102	4 182 922	-2 557 912
Kursreguleringer på valuta	-10 042 663	12 336 634	-24 315 794
<b>Avkastning internasjonale reserver</b>	<b>4 147 444</b>	<b>24 506 855</b>	<b>-18 546 886</b>
Utbytte aksjer i BIS	18 328	17 057	15 221
Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter	-1 082 010	-1 194 372	-1 167 200
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	951 834	1 496 823	738 473
Rentekostnader innenlandske innskudd	-2 282 615	-3 180 538	-4 267 358
<b>Resultat øvrig finansiell virksomhet</b>	<b>-2 394 464</b>	<b>-2 861 030</b>	<b>-4 680 864</b>
<b>Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>32 937 408</b>	<b>132 413 815</b>	<b>-130 010 197</b>
<b>Tilført Statens petroleumsfonds innskuddskonto</b>	<b>-32 937 408</b>	<b>-132 413 815</b>	<b>130 010 197</b>
Driftsinntekter	1 092 233	928 204	671 950
Driftskostnader	-1 756 626	-1 799 434	-1 533 160
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>-664 393</b>	<b>-871 231</b>	<b>-861 210</b>
<b>Årsresultat</b>	<b>1 088 587</b>	<b>20 774 594</b>	<b>-24 088 960</b>
Overført fra kursreguleringsfondet	0	0	23 691 494
Overført fra annen egenkapital	3 084 017	107 109	397 466
<b>Til disposisjon</b>	<b>4 172 604</b>	<b>20 881 704</b>	<b>0</b>
Avsatt til kursreguleringsfond	-4 172 604	-20 410 606	0
Avsatt til overføringsfond	0	0	0
Avsatt til annen egenkapital	0	-471 098	0
<b>Sum disponeringer</b>	<b>-4 172 604</b>	<b>-20 881 704</b>	<b>0</b>

Tabell 3. Norges Banks utlån til og innskudd fra banker 2004

Periode	D-lån	F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd
	Mrd kr. <sup>1)</sup>	Mrd kr. <sup>1)</sup>	Nom rente <sup>2)</sup>	Mrd kr. <sup>1)</sup>	Nom rente <sup>2)</sup>	Mrd kr. <sup>1)</sup>
Januar	-	2,7	2,31	-	-	24,5
Februar	-	-	-	-	-	24,9
Mars	-	1,9	1,78	-	-	29,4
April	-	40,9	1,79	-	-	16,1
Mai	-	49,4	1,79	-	-	18,8
Juni	-	44,7	1,83	-	-	18,9
Juli	-	15,9	1,85	-	-	18,5
August	-	14,4	1,81	-	-	17,2
September	-	1,6	1,83	-	-	24,3
Oktober	-	31	1,82	-	-	18,2
November	-	24,7	1,78	-	-	17,9
Desember	-	-	-	-	-	27,0

1) Gjennomsnitt av daglige observasjoner, mrd kroner.

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

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

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

Tabell 5. Myntomløpets sammensetning 2000-2004, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2004 (Mill. kroner)

Tallene er beregnet ut fra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt

	20-kroner	10-kroner <sup>2)</sup>	5-kroner <sup>5)</sup>	1-kroner <sup>4)</sup>	50-ører <sup>3)</sup>	10-ører <sup>1)</sup>	Totalt
2000	966,3	1 086,8	486,8	617,2	165,2	129,7	3 452,0
2001	1 124,0	1 110,9	496,8	640,8	174,0	129,5	3 676,0
2002	1 387,0	1 085,0	505,3	666,1	182,4	129,5	3 955,3
2003	1 560,9	1 051,3	514,6	686,3	190,5	128,6	4 132,3
2004	1 666,6	1 049,3	537,8	717,9	198,5	128,4	4 298,7
2004							
Januar	1 621,8	1 039,9	529,4	703,4	194,9	128,5	4 217,9
Februar	1 619,9	1 035,7	528,8	704,1	195,2	128,5	4 212,2
Mars	1 629,4	1 035,6	529,5	706,4	196,0	128,5	4 225,4
April	1 626,9	1 036,2	530,8	707,9	196,5	128,5	4 226,8
Mai	1 656,6	1 050,5	536,8	713,9	197,4	128,4	4 283,6
Juni	1 677,6	1 054,5	540,0	718,0	198,1	128,4	4 316,7
Juli	1 682,4	1 061,1	542,7	720,9	198,9	128,4	4 334,4
August	1 706,1	1 063,1	545,2	725,8	199,8	128,4	4 368,4
September	1 680,7	1 051,7	542,4	726,5	200,4	128,4	4 330,1
Oktober	1 685,5	1 047,6	540,7	726,2	201,0	128,4	4 329,4
November	1 686,1	1 051,0	541,2	728,1	201,6	128,4	4 336,4
Desember	1 726,9	1 065,0	545,8	734,2	202,6	128,4	4 403,0

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

2) En ny 10-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1995. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 10-kronemynten ville utgå som tvungent betalingsmiddel 15. september 1996, og vil innløses av Norges Bank fram til 15. september 2006.

3) En ny 50-øremynt ble satt i omløp 16. september 1996. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 50-øremynten ville utgå som tvungent betalingsmiddel 16. september 1997, og vil innløses av Norges Bank fram til 16. september 2007.

4) En ny 1-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1997. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 1-kronemynten ville utgå som tvungent betalingsmiddel 5. september 1998, og vil innløses av Norges Bank fram til 5. september 2008.

5) En ny 5-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1998. 9. juli 1999 ble det kunngjort at den gamle 5-kronemynten ville utgå som tvungent betalingsmiddel 9. juli 2000, og vil innløses av Norges Bank fram til 9. juli 2010.

**Tabell 6. Seddelomløpets sammensetning 2000-2004, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2004 (Mill. kroner). Tallene er beregnet utfra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt.**

	1000-kroner <sup>5)</sup>	500-kroner <sup>4)</sup>	200-kroner <sup>3)</sup>	100-kroner <sup>2)</sup>	50-kroner <sup>1)</sup>	Totalt
2000	26 336,4	6 106,5	4 274,7	2 684,4	717,3	40 119,3
2001	24 713,2	6 920,6	4 446,4	2 463,6	727,1	39 270,9
2002	22 598,8	7 626,1	4 572,7	2 270,2	743,5	37 811,3
2003	22 166,6	7 732,3	4 674,5	2 091,5	764,6	37 429,4
2004	23 555,0	8 277,5	4 792,3	2 012,0	792,5	39 429,4
2004						
Januar	23 775,0	7 893,5	4 494,6	1 940,0	757,6	38 860,7
Februar	23 273,6	7 809,2	4 507,8	1 938,2	760,6	38 289,4
Mars	23 059,2	7 739,0	4 471,6	1 940,4	761,1	37 971,4
April	22 955,0	7 883,7	4 639,1	1 964,6	767,3	38 209,6
Mai	23 021,2	8 342,7	5 073,3	2 066,6	805,0	39 308,8
Juni	23 376,0	8 408,1	5 009,8	2 114,7	821,6	39 730,2
Juli	23 277,8	8 531,5	5 027,9	2 112,7	825,1	39 775,0
August	23 142,4	8 384,4	4 955,5	2 056,3	811,0	39 349,6
September	23 195,6	8 319,6	4 845,3	2 004,7	799,1	39 164,3
Oktober	23 362,6	8 340,9	4 776,2	1 970,9	785,3	39 235,9
November	23 958,1	8 514,0	4 784,6	2 004,9	803,7	40 065,3
Desember	26 263,2	9 163,5	4 922,5	2 029,8	813,1	43 192,1

1) En oppgradert 50-kroneseddel ble satt i omløp 1. februar 2004.

2) En oppgradert 100-kroneseddel ble satt i omløp 25. mars 2003.

3) En oppgradert 200-kroneseddel ble satt i omløp 16. april 2002.

4) En ny 500-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 7. juni 1999. 17 april 2000 ble det kunngjort at 500-kroneseddelen av 6. utgave ville utgå som gyldig betalingsmiddel fra 17. april 2001, og vil innløses av Norges Bank fram til 17. april 2011

5) En ny 1000-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 19. juni 2001. Samtidig ble det kunngjort at 1000-kroneseddelen av 6. utgave ville utgå som gyldig betalingsmiddel fra 26. juni 2002, og vil innløses av Norges Bank fram til 26. juni 2012

**Tabell 7. Tilintetgjorte sedler i tidsrommet 2000-2004 (Mill. stk.)**

	1000-kroner <sup>2)</sup>	500-kroner <sup>1)</sup>	200-kroner <sup>3)</sup>	100-kroner <sup>4)</sup>	50-kroner	Totalt
2000	3,4	15,6	20,4	17,6	13,6	70,6
2001	22,7	13,8	19,6	16,2	12,4	84,8
2002	12,7	5,8	62,6	33,2	11,8	126,2
2003	3,8	5,8	10,9	53,1	14,0	87,5
2004	2,7	7,8	12,5	11,6	12,3	46,8

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

1) En ny 500-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 7. juni 1999.

2) En ny 1000-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 19. juni 2001.

3) En oppgradert 200-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 16. april 2002.

4) En oppgradert 100-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 25. mars 2003.

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

**Tabell 8. Gjennomsnittlig "levetid" for sedler 2000-2004 (År)**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2000	7,8	0,8	1,0	1,5	1,1
2001	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2
2002	1,8	2,6	0,4	0,7	1,3
2003	5,8	2,7	2,2	0,4	1,1
2004	8,7	2,1	1,9	1,7	1,3

Tallene i tabellen viser omfanget av seddelomløpet i forhold til omfanget av destruerte sedler det aktuelle året. Forklaringene for endringene i "levetid" se fotnote til tabell 7.

Tabell 9. Seddelinngang 2000-2004 (Mill. stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2000	36,4	96,0	228,8	126,6	29,6	517,4
2001	39,5	99,8	221,0	110,9	30,0	501,3
2002	38,6	107,1	225,7	109,5	31,3	512,3
2003	33,4	103,6	234,7	96,0	32,0	499,7
2004	32,4	104,9	230,1	90,2	33,1	490,7

Tabellen viser antall sedler innlevert til Norges Bank.

Tabell 10. Sedlenes omløpshastighet 2000-2004

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2000	1,38	7,86	10,70	4,72	2,06	5,31
2001	1,60	7,21	9,94	4,50	2,07	5,28
2002	1,71	7,02	9,87	4,82	2,11	5,21
2003	1,51	6,69	10,03	4,59	2,09	5,14
2004	1,37	6,33	9,60	4,48	2,09	4,91

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

Tabell 11. Myntinngang 2000-2004 (Mill. stk.)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2000	86,5	159,7	88,2	383,7	58,3	776,4
2001	94,7	140,0	81,2	339,9	52,6	708,4
2002	149,0	120,1	80,2	348,2	54,5	752,1
2003	216,5	119,8	84,5	353,9	60,6	835,2
2004 <sup>1)</sup>	281,4	117,4	83,7	361,0	63,6	907,1

Tabellen viser antall mynter innlevert til Norges Bank.

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

Tabell 12. Myntens omløpshastighet 2000-2004

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2000	1,79	1,47	0,91	0,62	0,18	0,65
2001	1,69	1,26	0,82	0,53	0,15	0,56
2002	2,15	1,11	0,79	0,52	0,15	0,57
2003	2,77	1,14	0,82	0,52	0,16	0,61
2004 <sup>1)</sup>	3,38	1,12	0,78	0,50	0,16	0,64

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

<sup>1)</sup> se fotnote tabell 11

Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Den Konglige Mynt 2000-2004 (1000 stk) <sup>1)</sup>

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2000	12 145	1 119	14 408	51 035	20 175	98 882
2001	4 188	9 838	460	50 484	30 140	95 110
2002	20 459	1 125	3 618	21 298	23 958	70 458
2003	30 061	957	827	24 093	19 853	75 790
2004	499	513	503	25 151	14 806	41 472

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

**Tabell 14. Produksjon av sedler ved Norges Banks Seddeltrykkeri 2000-2004**  
(Tallene gjelder antall pakker à 500 sedler).

	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.
2000	0	52 400	35 600	44 170	2 600
2001	72 131 <sup>1)</sup>	0	31 814 <sup>2)</sup>	0	36 075
2002	0	34 776	79 309	20 014 <sup>3)</sup>	0
2003	0	0	30 304	60 400	50 366 <sup>4)</sup>
2004	24 700	0	70 380	54 556	1 584

1) Ny utgave (VII-utgave)

2) Oppgradert VII-utgave, utgitt 16.4.2002

3) Oppgradert VII-utgave, utgitt 25.3.2003

4) Oppgradert VII-utgave, utgitt i 2004

**Tabell 15. Norges Banks seddelutgaver 1877-2004. Produksjonsperiode**

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

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

## Vedlegg B

# Norges Banks ledelse og organisasjon

## Bankens styrende organer

Bankens øverste organer er hovedstyret og representantskapet.

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

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

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

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

*Sammensetningen av hovedstyret og representantskapet pr. januar 2005*

## Hovedstyret

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leder (gjenoppnevnt 1.1.2005-31.12.2010)

Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleder (gjenoppnevnt 12.4.2002-11.4.2008)

Avdelingsdirektør Vivi Lassen (1.1.2002 - 31.12.2005)  
Vararepresentant: siviløkonom Kari Broberg (1.1.2004-31.12.2005)

Daglig leder Brit K.Rugland (1.1.2004-31.12.2005)  
Vararepresentant: professor Inger Johanne Pettersen (1.1.2004-31.12.2005)

Førsteamanuensis Øystein Thøgersen (1.1.2004-31.12.2005)

Vararepresentant: Førsteamanuensis Ingunn Myrtveit (1.1.2004-31.12.2005)

Administrerende direktør Liselott Kilaas (1.1.2004-31.12.2007)

Vararepresentant: professor Per Christiansen (1.1.2004-31.12.2007)

Professor Asbjørn Rødseth (1.1.2004-31.12.2007)

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

## Funksjonærrepresentanter

Sonja Blichfeldt Myhre

Jan Erik Martinsen

Einar Alnæs (vararepresentant)

Nina Fagereng (vararepresentant)

## Representantskapet

Skolesjef Mary Kvidal, 2004-07 (leder 2004-05)

Varamedlem: farmasøytisk rådgiver Anne Strifeldt, 2003-05

Daglig leder Solveig Nordkvist, 2004-07 (nestleder 2004-05)

Varamedlem: skoleassistent Liv Stave, 2004-07

Skipsreder Jens Marcussen, 2002-05

Varamedlem: kommunalråd Liv Røssland, 2003-05

Fylkespolitiker Pål Julius Skogholt, 2002-05

Varamedlem: miljøarbeider Karin Westhrin, 2002-05

Grosserer Hakon Lunde, 2002-05

Varamedlem: banksjef Dag Sandstå, 2002-05

Siri Frost Sterri, 2002-05

Varamedlem: ordfører Knut Flølo, 2004-05

Politiker Oddleif Olavsens, 2002-05

Varamedlem: Kjellaug Nakkim, 2002-05

Ordfører Trude Brosvik, 2002-05

Varamedlem: daglig leder Steinar Løsnesløkken, 2002-05

Kommunalråd Terje Ohnstad, 2004-07

Varamedlem: lærer Ragnhild Weiseth, 2004-07

Rektor Eva Karin Gråberg, 2004-07

Varamedlem: LO-skreter Jan Elvheim, 2004-07

Direktør Tom Thoresen, 2004-2007

Varamedlem: statsautorisert revisor Hans Kolstad, 2004-07

Lektor Runbjørg Bremset Hansen, 2004-07

Varamedlem: student Camilla Bakken Øvald, 2004-07

Dekan Hans Petter Kvaal, 2004-07

Varamedlem: politisk rådgiver Arent Kragh, 2004-07

Komiteleder Anne Tingelstad Wøien, 2004-07

Varamedlem: advokat Steinulf Tunesvik, 2004-07

Konsulent Kåre Harila, 2004-07

Varamedlem: rektor Liv Sandven, 2004-07

## Revisjonen

Sentralbankrevisor Sverre Erik Forsstrøm

## Bankens ledelse og organisasjon

### Ledelse

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef Jarle Bergo

### Norges Bank Pengepolitikk

Direktør Jan F. Qvigstad

#### Forskningsavdelingen

Forskningsdirektør Øyvind Eitrheim

#### Markedsoperasjons- og analyseavdelingen

Fagdirektør Asbjørn Fidjestøl

#### Pengepolitisk avdeling

Fagdirektør Amund Holmsen

#### Statistikkavdelingen

Statistikkdirektør Audun Grønn

#### Økonomisk avdeling

Fagdirektør Anne Berit Christiansen

### Norges Bank Finansiell stabilitet

Direktør Kristin Gulbrandsen

#### Finansinstitusjoner

Fagdirektør Arild J. Lund

#### Betalingssystemer

Fagdirektør Inger-Johanne Sletner

#### Interbankoppgjør

Bankdirektør Helge Strømme

#### Kontante betalingsmidler

Fagdirektør Trond Eklund

#### Verdipapirmarkeder

Fagdirektør Birger Vikøren

### Norges Bank Kapitalforvaltning

Direktør Knut N. Kjær

#### Aksjer - Investering

Fagdirektør Yngve Slyngstad

#### Aksjer – Operasjoner

Fagdirektør Stephen Hirsch

#### Renter - Investeringer

Fagdirektør Dag Løtveit

#### Renter – Operasjoner

Fagdirektør Mark Wingate

#### Risiko, avkastning og regnskap

Fagdirektør Ilse Bache

#### Kontroll

Fagdirektør Rebecca Selvik

#### Stab og juridisk

Fagdirektør Marius Nygaard Haug

#### IT infrastruktur

Fagdirektør Ilse Bache

### Norges Bank Stab og fellestjenester

Direktør Harald Bøhn

#### Stabstjenester

Direktør Stabstjenester Anne-Britt Nilsen

#### Norges Banks seddeltrykkeri

Direktør Jan Erik Johansen

#### Eiendomsavdelingen

Eiendomsdirektør Marit Kristine Liverud

#### Sikkerhetsavdelingen

Sikkerhetssjef Arne Haugen

#### Fellestjenester

Direktør Fellestjenester Kjetil Heltne

### Informasjonsdirektør

Informasjonsdirektør Poul Henrik Poulsson

### Juridisk avdeling

Direktør Bernt Nyhagen

### Sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning

Fagdirektør Sigbjørn Atle Berg

## Vedlegg C

### Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2004

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

*Rundskriv nr. 1/15. januar 2004*

Opphevelse av Norges Banks forskrift om valutaregulering

*Rundskriv nr. 2/29. oktober 2004*

Opphør av Norges Banks valutakursnotering på julaften og utvidelse av antallet valutaer i kursnoteringen

*Rundskriv nr. 3/4. november 2004*

Endringer i vedlegg 3 og vedlegg 4 til Kontoholds- og oppgjørsavtale mellom bankene og Norges Bank

*Rundskriv nr. 4/8. november 2004*

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

*Rundskriv nr. 5/22. november 2004*

Norges Banks regelverk for innlevering av fargede sedler

*Rundskriv nr. 6/29. november 2004*

Justering av prisene for deltagelse i Norges Banks oppgjørssystem

*Rundskriv nr. 7/16. desember 2004*

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene

## Vedlegg D

### Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2004

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

Høring - utkast til forskrift om fripoliseregister

*Norges Banks brev av 13. januar 2004 til Finansdepartementet*

Høring - utkast til forskrift om forvalterregistrering i verdipapirregistre for finansielle instrumenter

*Norges Banks brev av 15. januar 2004 til Finansdepartementet*

Høring - Norges Banks regelverk for innlevering av fargede sedler

*Norges Banks brev av 20. januar 2004 til Sparebankforeningen, Banknæringens hovedorganisasjon,*

*Handels- og servicenæringens hovedorganisasjon og Økokrim*

Høring - Forskrift om beregning av fradrag i pensjonsytelsene for ytelser fra folketrygden

*Norges Banks brev av 29. januar 2004 til Finansdepartementet*

Høring - NOU 2003:28 fra Banklovkommissjonen

*Norges Banks brev av 6. februar 2004 til Finansdepartementet*

Alternative modeller for Miljøfondet

*Norges Banks brev av 26. februar 2004 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet

*Norges Banks brev av 8. mars 2004 til Finansdepartementet*

Høring - tilpasninger i pensjonslovgivningen som følge av ikrafttredelse av forskrift om verdipapirfonds handel med derivater

*Norges Banks brev av 14. april 2004 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til gjennomføring av direktiv 2002/87/EF om utvidet tilsyn med finansielle konglomerater

*Norges Banks brev av 19. april 2004 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til gjennomføring av direktiv 2001/24/EF om reorganisering og avvikling av kredittinstitusjoner

*Norges Banks brev av 29. april 2004 til Finansdepartementet*

Høring - begrenset revisjon av verdipapirloven mv. - implementering av EUs markedsmissbruksdirektiv

*Norges Banks brev av 30. april 2004 til Finansdepartementet*

Høring av NOU 2004:1 Modernisert folketrygd - bærekraftig pensjon for framtida

*Norges Banks brev av 14. mai 2004 til Finansdepartementet*



Norges Banks rapport om finansiell stabilitet - juni 2004

*Norges Banks brev av 28. mai 2004 til Finansdepartementet*

Forslag til gjennomføring av direktiv 2002/92/EF om forsikringsmegling

*Norges Banks brev av 3. juni 2004 til Finansdepartementet*

Høring - tilskudd fra arbeidstaker i pensjonsordning etter lov om innskuddspensjon i arbeidsforhold

*Norges Banks brev av 23. juni 2004 til Finansdepartementet*

Høring – utkast til forskrift om flytting av individuelle pensjonsavtaler

*Norges Banks brev av 7. juli 2004 til Finansdepartementet*

Høring – forskrift til lov om foretakspensjon § 3-3 – medlemskap i foretakspensjonsordning

*Norges Banks brev av 5. august 2004 til Finansdepartementet*

Petroleumsfondet – inflasjonsindekserte obligasjoner i referanseporteføljen

*Norges Banks brev av 6. september 2004 til Finansdepartementet*

Høring – gjennomføring av nytt prospektivdirektiv med tilhørende forordning

*Norges Banks brev av 13. september 2004 til Finansdepartementet*

Høring – forslag om å innføre rapporteringsplikt for revisorer

*Norges Banks brev av 16. september 2004 til Finansdepartementet*

Høring - Forskrift om medlemskap i det norske banksikringsfondet for filialer i Norge av utenlandske kredittinstitusjoner med hovedsete i annen EØS-stat

*Norges Banks brev av 30. september 2004 til Finansdepartementet*

Nye priser på oppgjørstjenester i Norges Banks oppgjørssystem

*Norges Banks brev av 4. oktober 2004 til banknæringens representanter i kontaktmøtet med Norges Bank om betalingssystemspørsmål*

Høring – Utkast til forskrift om regnskapsmessig behandling av utlån og garantier

*Norges Banks brev av 12. oktober 2004 til Finansdepartementet*

Høring – rapport fra arbeidsgruppe vedrørende utligning av Kredittilsynets tilsynsutgifter med filialer fra EØS-stater

*Norges Banks brev av 21. oktober 2004 til Finansdepartementet*

Gjennomføringen i Norge av de nye kapitaldekningsreglene

*Norges Banks brev av 9. november 2004 til Kredittilsynet*

Norges Banks rapport om finansiell stabilitet – høst 2004

*Norges Banks brev av 26. november 2004 til Finansdepartementet*

Fornyelse av Norges Banks oppgjørssystem

*Norges Banks brev av 9. desember 2004 til Sparebankforeningen og Finansnæringens Hovedorganisasjon*

Endringer i Norges Banks depotstruktur - høring

*Norges Banks brev av 10. desember 2004 til Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) og Sparebankforeningen*

Høring – utredning nr. 12 fra Banklovkommissjonen

*Norges Banks brev av 22. desember 2004 til Finansdepartementet*