

■ ■ ■ ROGER BJØRNSTAD:

Bør k-sektor stabilisere konjunktorene i en liten åpen økonomi?*

Til tross for en økning i den samlede bruken av oljepenger på 20,5 milliarder 2004-kroner i Bondevik II-regjeringens tre budsjetter, har budsjettpolitikken virket om lag konjunkturnøytralt i hele denne perioden. Årsaken til dette er at pengene i stor grad er gått til skattelettelser med svake ekspansive effekter på økonomien. En alternativ finanspolitikk kunne økt sysselsettingen betydelig - ulempen hadde kanskje vært høyere renter. Fram til desember 2002 ble konkurranseutsatte virksomheter lidende av at renta ble brukt for å motvirke det Norges Bank oppfattet som et etterspørspress i skjermet sektor. En mer ekspansiv finanspolitikk kunne ha forsterket disse problemene. Samtidig er det finanspolitikken som har de beste mulighetene for å stabilisere konjunktorene i skjermet sektor. Pengepolitikken i en liten åpen økonomi bør derfor i større grad bidra til stabile rammebetingelser for konkurranseutsatte virksomheter. Jeg viser beregninger av ulike innretninger på finanspolitikken, samt en beregning som viser at konjunkturstabilisering faktisk er god tilbudssidepolitikk - det bidrar til å bedre vekstbanen i økonomien over tid.

Nøytralt eller ekspansivt statsbudsjett?

Regjeringens forslag til statsbudsjett for 2004 viser et strukturelt, oljekorrigert underskudd på 50,7 milliarder kroner.



Roger Bjørnstad er forsker i Statistisk sentralbyrå, gruppe for makroøkonomi

En streng tolkning av handlingsregelen, som sier at dette underskuddet skal tilsvare 4 prosent av forventet verdi i Petroleumsfondet ved kommende årsskifte, tilsier et underskudd på 34,3 milliarder kroner. Det skal altså brukes 16,4 milliarder mer enn det som følger av en slik tolkning – og det er gode grunner til det. Regjeringen er klar på at det ikke er aktuelt med en finanspolitikk som bremser aktiviteten i økonomien, slik at situasjonen på arbeidsmarkedet blir enda vanskeligere enn den er. Regjeringen sier samtidig at det fortsatt skal være slik at de viktigste stimulanse til aktiviteten i fastlandsøkonomien skal komme gjennom pengepolitikken. Regjeringens forslag til statsbudsjett må derfor ikke være for ekspansivt.

Siden 2004-budsjettet sies å virke om lag nøytralt, synes det som om hensynet til å sikre en fortsatt lav rente har vært viktigere enn hensynet til å redusere ledigheten. Et avvik fra hand-

lingsregelen på 16,4 milliarder kroner i 2004 er om lag det samme som i år. Målt i faste 2004-priser er det kun 3,4 milliarder mer enn i 2001, dersom handlingsregelen ville vært lagt til grunn også det året. Dette innebærer at det planlegges å bruke 9 milliarder kroner mer i 2004 enn i 2003, tilsvarende økningen i avkastningen i Petroleumsfondet, men dette vil i følge Regjeringen ikke virke ekspansivt på økonomien. Årsaken er at utgiftsveksten i år ble saldert med engangsinntekter som ikke hadde særlig effekt på økonomien, slik at bortfallet av disse inntektene øker underskuddet i 2004 uten å øke aktivitetsnivået.

Ser vi alle Bondevik II-regjeringens tre budsjett under ett, er budsjettunderskuddet økt med 20,5 milliarder kroner, 3,4 milliarder mer enn det som følger av endringer i Petroleumsfondet. Disse pengene ble altså tatt inn i økonomien i 2002 og 2003, men de hadde svært liten ekspansiv effekt på økonomien og vil fortsatt ikke bidra til å redusere økningen i ledigheten nevneverdig. Årsaken til dette er at det vesentligste har gått til skatte- og avgiftslettelser. Skatte- og avgiftslettelser har langt mindre ekspansive effekter på økonomien enn for eksempel økte offentlig investeringer. Beregninger på SSBs makroøkonomiske modell MODAG, slik de er framstilt i Johansen og Holm (2001)¹, kan belyse

* Mange takk til Torbjørn Eika og Jørgen Ouren for deres hjelp med modellberegningene. Takk også til alle som har gitt nyttige kommentarer.

¹ Johansen, Per Richard og Inger Holm (2001): «Makroøkonomiske virkninger av ulike måter å bruke realavkastningen av Petroleumsfondet på», Økonomiske analyser 4/2001, s. 20-31.

dette: Dersom de faktiske skatte- og avgiftslettelsene på 10,6 milliarder i 2002 og 8,6 milliarder i 2003 hadde vært brukt på lettelse i inntektsskatten og sammenligner effekten av om de i stedet ble brukt på offentlig konsum og investeringer, ville sysselsettingen i 2003 vært økt med 59 000 personer. Det ville da vært 25 000 færre arbeidsløse i år. Resten, 34 000 personer, er nå i stedet utenfor arbeidsstyrken². Årsaken til disse effektene er at skattelettelse langt på vei spares, mens penger til offentlig konsum og investeringer i stor grad er ansettelse – enten i offentlig sektor eller i den private delen av økonomien, dersom tjenestene kjøpes derfra. At pengene faktisk ble brukt på andre typer skatte- og avgiftsendringer enn lettelse i inntektsskatten kan endre resultatet, men neppe veldig mye.

Disse beregningene er gjort for gitt rente og valutakurs, men mindre skattelettelse og mer til offentlig sektor ville bidratt til at Norges Bank ikke hadde bommet så mye på sin målsetning om 2,5 prosent prisstigning som det nå er klart at de gjør. Prisstigningen i 2003, 2004 og 2005 øker med henholdsvis 0,5, 0,6 og 0,5 prosentpoeng. Norges Bank visste imidlertid ikke at de kom til å bomme så mye, slik at man ikke kan utelukke høyere renter. Den samlede sysselsettingen ville trolig likevel økt kraftig siden renteendringer ikke reduserer sysselsettingen så mye. Ulempen hadde da vært at konkurranseutsatte virksomheter ville blitt hardere rammet pga. en forventet styrking av norske kroner. For uendret rente og valutakurs ville industriproduksjonen ikke blitt særlig påvirket. Bruttoproduktet i industrien ville faktisk da ha økt i 2002 og 2003. En noe høyere lønnsvekst svekker lønnsomheten i industrien, men økte leveranser til hjemmemarkedet mer enn motvirker dette.

Handlingsregelen er knyttet til det strukturelle underskuddet – et underskuddsmål som kontrollerer for den økonomiske aktiviteten. Handlingsregelen legger altså opp til at de automatiske stabilisatorene skal få virke. Slik sett, og i takt med den økte ledigheten, har Regjeringens budsjetter siden 2002 vært ekspansive. Det er imidlertid grunn til å tro at det strukturelle underskuddet i Norge ikke fullt ut

kontrollerer for den økonomiske aktiviteten, slik at å følge handlingsregelen strengt bidrar til en finanspolitikk som til en viss grad motvirker de automatiske stabilisatorene.

I tillegg er det bestemmelser i selve handlingsregelen som gjør at uttaket fra Petroleumsfondet også svinger med konjunktorene. Disse virker i begge retninger. En internasjonal nedgangskonjunktur som rammer den norske eksportindustrien, går som regel sammen med nedgang på internasjonale børser. Dette reduserer verdien av Petroleumsfondet. Dersom vi følger handlingsregelen strengt, blir det ekspansive bidraget fra finanspolitikken da mindre. Også oljeprisen har en tendens til å falle i en internasjonal nedgangskonjunktur. Da blir tilførselen av ny kapital inn i fondet – og dermed også uttaket fra fondet – lavere. I motsatt retning virker pengepolitikken. Lavkonjunktur i Norge vil under normale omstendigheter gi lavere rente og dermed svakere krone. Avkastningen i fondet målt i norske kroner blir da høyere. Pengepolitikken bidrar altså direkte til at også finanspolitikken virker stabiliserende på aktivitetsnivået i økonomien, men kun i den grad rentepolitikken også gir svingninger i valutakursen. Hvilken effekt som er sterkest avhenger av volatiliteten i aksje-, olje- og valutamarkedene. En streng tolkning av handlingsregelen i 2003-budsjettet, etter den kraftige nedgangen på internasjonale børser og den sterke kronen, ville for eksempel ha bidratt til en innstramning i finanspolitikken i en situasjon når ledigheten økte. Det var nettopp dette som var årsaken til at Regjeringen ikke fulgte handlingsregelen så strengt i dette budsjettet.

Mulighetene for finanspolitisk konjunkturstabilisering

Når finanspolitikken brukes til konjunkturstabilisering må det være slik at den økte bruken av oljepenger i dårlige tider dekkes inn igjen når konjunktorene snur, slik at over en hel konjunkturcykel så forblir Petroleumsfondet uendret. Da bidrar ikke aktiv konjunkturstyring gjennom finanspolitikken til å svekke den langsiktige vekstevnen i økonomien, redusere størrelsen på konkurranseutsatt sektor eller svekke mulighetene for finansieringen av

framtidige pensjoner. Tvert imot, men det skal jeg komme tilbake til senere. De som argumenterer mot å bruke finanspolitikken aktivt i konjunkturstabiliseringen viser til at det er vanskelig og tøft – og kanskje politisk umulig – å foreta de nødvendige innstramningene når konjunktorene snur. De historiske erfaringene er blandet på dette punktet. Uansett, hvis det er gunstig for økonomien, bør det være mulig å høste politisk gevinst av det – i hvert fall i dårlige tider, men selv også i gode tider.

Finanspolitikken kan imidlertid innrettes slik at den blir lettest mulig å reversere når det blir gode tider. Dette kan eksempelvis gjøres ved å legge offentlige utbyggingsprosjekter til lavkonjunkturer. Det krever god planlegging og «timing» dersom det er snakk om større utbyggingsprosjekter, men det kan også igangsettes mange småprosjekter på kort varsel. En annen måte å innrette finanspolitikken på i lavkonjunkturer, er å bruke mer midler på de delene av offentlig sektor som er i underliggende vekst. Norge er dessuten så heldig stilt at vi skal innfase stadig mer oljepenger slik at vi ikke nødvendigvis trenger å reversere de økte statlige utgiftene, vi justerer kun veksttakten. Dette bør selvfølgelig ikke hindre gjennomføring av reformer slik at økonomiens virkemåte og effektiviteten i offentlig sektor blir best mulig.

Jeg har benyttet SSBs makroøkonomiske modell KVARTS for å tallfeste effekten på norsk økonomi av to konkrete tiltak i tråd med disse forslagene. Rente og valutakurs er holdt uendret i begge beregningene, slik at resultatene reflekterer en partiell effekt av tiltakene. Hvorvidt Norges Bank hadde endret renten, avhenger av hvor strengt de tolker inflasjonsmålet opp mot de andre målsetningene i sitt mandat, herunder å sikre stabilitet i sysselsetting og valutakurs. Referansebanen er en bane der ledigheten er holdt på 5 prosent. I den første beregningen brukes 12 milliarder kroner på vedlikehold, oppussing

² MODAG er siden den gang endret og multiplikatorene virker nå noe tregere, men dette gjelder både ved skattelettelse og ved økt offentlig konsum og investeringer.

³ Se Lindholt, Lars (2000): «On Natural Resource Rent and the Wealth of a Nation A Study Based on National Accounts in Norway 1930-95», Discussion papers 281, Statistisk sentralbyrå.

Tabell 1: Effekter av ekspansiv finanspolitikk. Avvik fra referansebanen

	12 mrd. kr. til økte investeringer i skolebygg			3 mrd. kr. til økt sysselsetting av lærere		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Sysselsetting ¹	8 000	11 000	14 000	10 500	10 250	10 500
Ledige ¹	-6 000	-5 500	-6 000	-6 750	-3 750	-3 500
Arbeidsstyrken ¹	2 000	5 500	8 000	3 750	6 500	7 000
Arbeidsledighetsrate ²	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
BNP Fastlands-Norge ³	0,9	0,9	1,0	0,3	0,3	0,4
Industriproduksjon ³	0,5	0,5	0,5	0	-0,1	-0,1
Lønn ³	0,2	0,3	0,6	0,4	0,4	0,6
Prisvekst (KPI-JAE) ²	0	0	0,2	0	0,1	0,1

¹ Avvik i antall personer. ² Avvik i prosentpoeng. ³ Avvik i prosent.

og bygging av kommunale skolebygg i hvert år fra og med 2004. Dette vil være et eksempel på mange småprosjekter som kan settes i gang hurtig, og som sannsynligvis har stor samfunnsverdi. Dessuten var det ved utgangen av september i år 5950 ledige bygge- og anleggsarbeidere og 15 137 ledige industriarbeidere.

I den andre beregningen brukes 3 milliarder kroner i samme periode til å sysselsette lærere i den kommunale undervisningssektoren. Det er grunn til å tro at det vil være et stadig større behov for lærere i den offentlige skolen i årene som kommer. Det må være bedre å rekruttere unge arbeidsløse lærere nå, enn å vente til de har måttet omskolere seg slik at det blir mangel på lærere når arbeidsmarkedet for øvrig er sterkt. I tillegg er det i følge Utdanningsforbundet slik at Norge er blant de landene i OECD som har den høyeste gjennomsnittsalderen blant lærere. Blant lektorer er den 55 år. Det betyr at denne sektoren står ovenfor mange naturlige avganger i årene som kommer. Det gjør at oppbygging av sektoren nå, i en lavkonjunktur, blir lettere å reversere når det blir gode tider. Færre ansettelse, samtidig med stor naturlig avgang, vil da redusere antall lærere. Det kan i praksis være vanskelig å rekruttere så mange lærere på så kort tid, men dette stiliserte skiftet er ment som en illustrasjon på økt sysselsetting i alle de delene av offentlig sektor som er i underliggende vekst. For eksempel kunne sysselsettingen i helsesektoren vært økt i stedet. Der finnes det langt flere arbeidsledige. Dersom dette skulle vært gjennomført i praksis måtte midlene ha

blitt kanalisert dit det er ledighet. Ved utgangen av september i år var det for eksempel 2855 ledige undervisningsarbeidere og 8815 ledige helsearbeidere.

Resultatene er vist i tabell 1. Begge tiltakene ville ha bidratt til å øke sysselsettingen med over 10 000 personer. I 2004 rekrutteres disse i hovedsak blant de arbeidsledige, men fra 2005 vil flere hentes inn blant de som i dag befinner seg utenfor arbeidsstyrken. Ledigheten synker med 0,2-0,3 prosentpoeng. Det er ikke bare som en direkte følge av tiltakene at sysselsettingen øker. Økt sysselsetting kombinert med økt lønn bedrer husholdningenes finansielle stilling slik at også det private forbruket og boliginvesteringene øker. Dette bidrar til økt sysselsetting i den private delen av økonomien også. Lønningene øker i begge beregninger, men det tar tid før den økte lønnsveksten forplanter seg over til økte konsumpriser. Ikke før i 2005 og 2006 blir prisveksten noe høyere, slik at i 2006 er reallønnen 0,4 prosent høyere i begge beregningene.

Tabell 2: Effekter av 12 mrd. kr. til økt offentlig sysselsetting. Forskjellen mellom et utgangspunkt med 5 og 3 prosent ledighet

	1. år	2. år	3. år	Gj.snitt 7 år
Sysselsetting ¹	0	1000	1000	400
Ledige ¹	-6 000	-4 000	-4 000	-3 700
Arbeidsstyrken ¹	-6 000	-3 000	-3 000	-3 300
Arbeidsledighetsrate ²	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Eksport tradisjonelle varer ³	0	0	0,1	0,1
Industriproduksjon ³	0	0,2	0,2	0,2
Lønn ³	-0,4	0,1	-0,5	-0,6
Konsumprisvekst (KPI-JAE) ²	0	0	-0,1	-0,1

¹ Avvik i antall personer. ² Avvik i prosentpoeng. ³ Avvik i prosent.

Dersom renten hadde vært økt og valutakursen da hadde styrket seg, så hadde effektene blitt mindre, men neppe gått i andre retningen. Industrien hadde derimot fått det langt tøffere. Rente-responsen avhenger imidlertid av hvordan Norges Bank tolker sitt pengepolitiske mandat. En tolkning av dette skiftet er at det gjelder under et pengepolitisk regime der stabilitet i valutakurs og sysselsetting veies tungt, slik at det i dagens situasjon ikke ville ha bidratt til renteøkninger.

Økt lønn reduserer industriens konkurransevne noe, som isolert sett bidrar til lavere industriproduksjon og industrisysselsetting. I beregningen med økte investeringer i offentlige skolebygg vil imidlertid industrien oppleve en relativ sterk etterspørselsvekst fra hjemmemarkedene. I denne beregningen blir bruttoproduktet i industrien 0,5 prosent høyere enn uten slike investeringer gjennom de neste tre årene, og den prosentvise sysselsettingsveksten er nesten like stor i industrien som i resten av økonomien. Dette illustrerer at selv industrien tjener på å vri seg mot hjemmemarkedene når internasjonale nedgangskonjunkturer og lønnsomhetsproblemer tilsier nedskalert virksomhet eller i verste fall nedlagte bedrifter. Offentlig etterspørselstimulering kan dermed på sikt bidra til å opprettholde lønnsomme industribedrifter som i utgangspunktet er hardt rammet av lavkonjunkturen.

Konjunkturstyring er god tilbudssidepolitikk

Skattelettelse kan bidra til økt økonomisk vekst, men beregningen i Johansen

og Holm (2001) viser at dersom skattelettelsene i 2002 og 2003 hadde vært brukt på økt offentlig konsum og investeringer i stedet ville 34 000 flere personer vært i arbeidsstyrken i dag. Arbeidskraften utgjør om lag 80 prosent av Norges nasjonalformue. Til sammenligning utgjør alle våre naturressurser, inklusiv all olje og gass, litt i overkant av 3 prosent³. Når så mange ikke har jobb, og kanskje presses varig ut av arbeidsstyrken, rammes vekstevnen i økonomien og det blir færre til å forsørge alle de som ikke er i jobb.

Konjunkturstabilisering har en gunstig effekt på langsiktig økonomisk vekst av en annen årsak også. Det finnes solid empirisk støtte for at det er en negativ sammenheng mellom lønnsnivå og arbeidsledighet, og at denne sammenhengen er avtakende med ledigheten. En årsak til dette er at forhandlingsstyrken til partene i lønnsoppgjørene svinger med konjunkturrene. Dersom lønnsomheten er dårlig og ledigheten er høy, har arbeidsgiverne gode kort på hånden for å få til et moderat lønnsoppgjør. Er det derimot god lønnsomhet og mangel på arbeidskraft, vil arbeiderne ofte oppnå høye lønnstillegg. Det kan sågar være at arbeidsgiverne selv byr over hverandre for å få tak i arbeidskraften. I avveiningen mellom høyere sysselsetting og høyere lønn prioriterer fagbevegelsen i større grad høyere sysselsetting når ledigheten er høy enn når den er lav. Disse forholdene gjør at lønnsveksten stiger mer for et gitt sjokk nedover i ledigheten når ledigheten i utgangspunktet er lav enn når den er høy. Ved å stabilisere konjunkturrene vil lønnsnivået dermed bli lavere i gjennomsnitt fordi de svært lønnsdrivende periodene med lav ledighet unngås. Konjunkturstabilisering fører derfor over tid til bedret konkurransevne, sterkere statsfinanser og høyere sysselsetting.

For å illustrere dette poenget har jeg gjennomført en beregning der det brukes 12 milliarder kroner årlig til økt offentlig sysselsetting for to alternative nivåer på ledigheten. I den ene beregningen er ledigheten i utgangspunktet 5 prosent og i den andre er den 3 prosent. Også her er rente og valutakurs holdt uendret, men det er av mindre betydning i en slik komparativ analyse. Resultater fra beregningen er vist i ta-

bell 2. I gjennomsnitt for en syvårs periode, og som avvik fra en bane uten ekspansiv finanspolitikk, er lønningene 0,6 prosent lavere, sysselsettingen 400 personer høyere, industriproduksjonen 0,2 prosent høyere og handelsbalansen 1,7 milliarder kroner bedre (ikke vist i tabellen) dersom ekspansiv finanspolitikk innrettes når ledigheten er 5 prosent i stedet for 3 prosent. Oljepengene er altså mer effektive og får mindre konsekvenser for konkurranseutsatte virksomheter når de brukes i lavkonjunkturer, sammenlignet med en jevn bruk uavhengig av konjunktursituasjonen.

Mulighetene for pengepolitisk konjunkturstabilisering

I den politisk-økonomiske debatten kan man få inntrykk av at rollefordelingen mellom penge- og finanspolitikken ble endret med de nye retningslinjene for den økonomiske politikken i mars 2001. Nå ser det ut til at finanspolitikken i størst mulig grad skal følge en streng tolkning av handlingsregelen uavhengig av konjunktursituasjonen, mens renta skal brukes til å stabilisere konjunkturrene. Det var nok ikke hensikten. I Stortingsmelding nr. 29, 2001, der de nye retningslinjene for både penge- og finanspolitikken ble presentert, står det:

«Finanspolitikken har et hovedansvar for å stabilisere utviklingen i norsk økonomi. Pengepolitikken avlastet i noen grad finanspolitikken i å stabilisere økonomien, men en bør være varsom med å legge for store byrder på pengepolitikken. Midlene som disponeres over statsbudsjettet utgjør uansett en så stor del av den samlede økonomien i Norge at det i praksis ikke er mulig å få en stabil økonomisk utvikling uten at finanspolitikken tar et hovedansvar.»

Statssekretær Endre Skjørestad i Finansdepartementet påpekte følgende i et foredrag 25. februar 1998:

«Skulle en endre ansvarsforholdene i den økonomiske politikken og la pengepolitikken i større grad få ansvar for å dempe konjunktursvingningene, ville vi måtte regne med større variasjoner i valutakursen. ... Konkurransutsatte næringer, som

bl.a. omfatter industri, reiseliv og fiskerier, ville da bli *regulatoren* i økonomien, og dette kunne lede til nedbygging av denne delen av næringslivet.»

Skjørestad får støtte fra beregningene i Økonomiske analyser 4/2003 s. 12-13. For gitt valutakurs har høyere renter ifølge disse beregningene relativ stor betydning for aktivitetsnivået, men begrenset effekt på prisstigningen. Et høyere rentenivå vil de to første årene faktisk øke prisstigningen fordi husleiene, med stor vekt i KPI, øker og fordi avansene i varehandelen øker trolig for å dekke økte kostnader knyttet kassakreditter (lagerhold etc.). Endringer i valutakursen har derimot stor effekt på prisstigningen på to års sikt gjennom prisendringer på importerte varer.

Beregningen viser altså at Norges Bank er fullstendig avhengig av rentas effekt på valutakursen for å nå målsetningen om å stabilisere prisstigningen om lag to år fram i tid. Dette betyr at inflasjonsmålet i praksis er et valutakursmål; *Norges Bank må styre valutakursen slik at importprisveksten sikrer en prisstigning på 2,5 prosent om lag to år fram*. Slik dette fungerer i praksis tilsier de sykliske svingningene i det innenlandske bidraget til prisstigningen – svingninger som Norges Bank i følge beregningen ikke kan påvirke på to års sikt – at valutakursen også må følge visse sykliske svingninger. Pengepolitikken er dermed innrettet slik av konjunkturrelle svingninger i skjermet sektor møtes med motsatte svingninger i konkurranseutsatt sektor. Dersom pengepolitikken ble lagt om til å stabilisere det innenlandske aktivitetsnivået, ville dette ha redusert problemet fordi renta har en relativ sterk effekt på innenlandsk etterspørsel. Visse svingninger i valutakursen ville imidlertid fortsatt bidratt til å ramme konkurranseutsatte virksomheter.

Hvis vi er opptatt av å sikre stabile rammebetingelser for norsk industri, er det viktig å innrette den økonomiske politikken slik at valutakursen er stabil. Etter politikkomleggingene i 2001 og fram til desember 2002, ble konkurranseutsatte virksomheter hardt rammet av at renta ble brukt for å motvirke etterspørselspresset i skjermet sektor. Det

Tema: Nasjonalbudsjettet

er imidlertid finanspolitikken som har best muligheter for å stabilisere skjermet sektor. Pengepolitikken kan derfor i større grad brukes for å sikre en stabil valutakurs. Kort oppsummert og oversatt til dagens situasjon kan man si at pengepolitikken må rette opp i de

problemene den har skapt for konkurranseutsatt sektor selv, så får finanspolitikken gjøre jobben sin ovenfor skjermet sektor. En slik tolkning av mandatet for pengepolitikken ser ut til å være i tråd med det Regjeringen skriver i Nasjonalbudsjettet for 2004. Det

gjenstår å se om Norges Bank anser at en slik presisering er forenlig med ordlyden i mandatet, hvis ikke kan det være at mandatet bør endres.