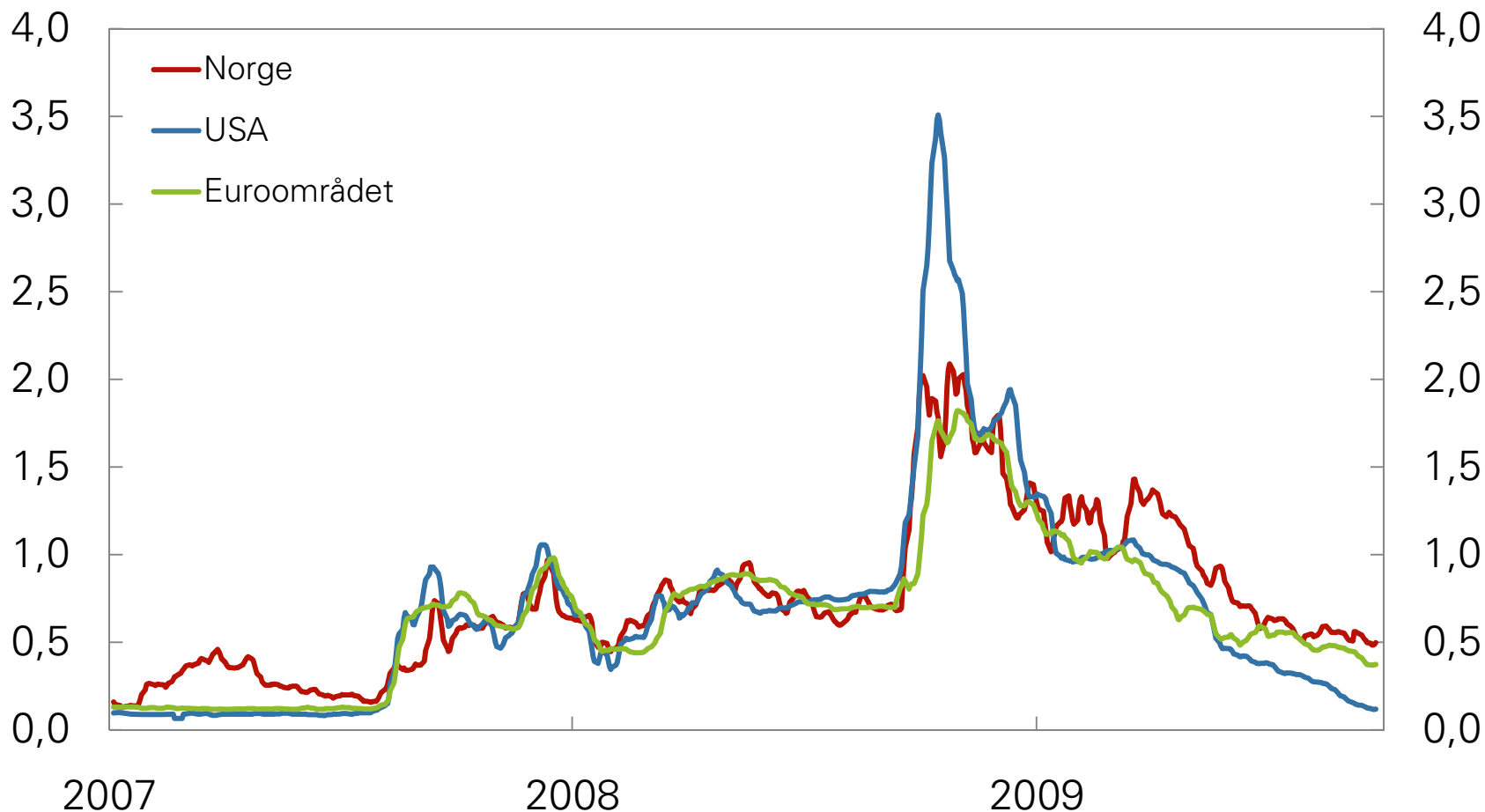


# Påslag i pengemarkedet<sup>1)</sup>

5-dagers glidende gjennomsnitt. Prosentenheter

4. januar 2007 – 25. september 2009

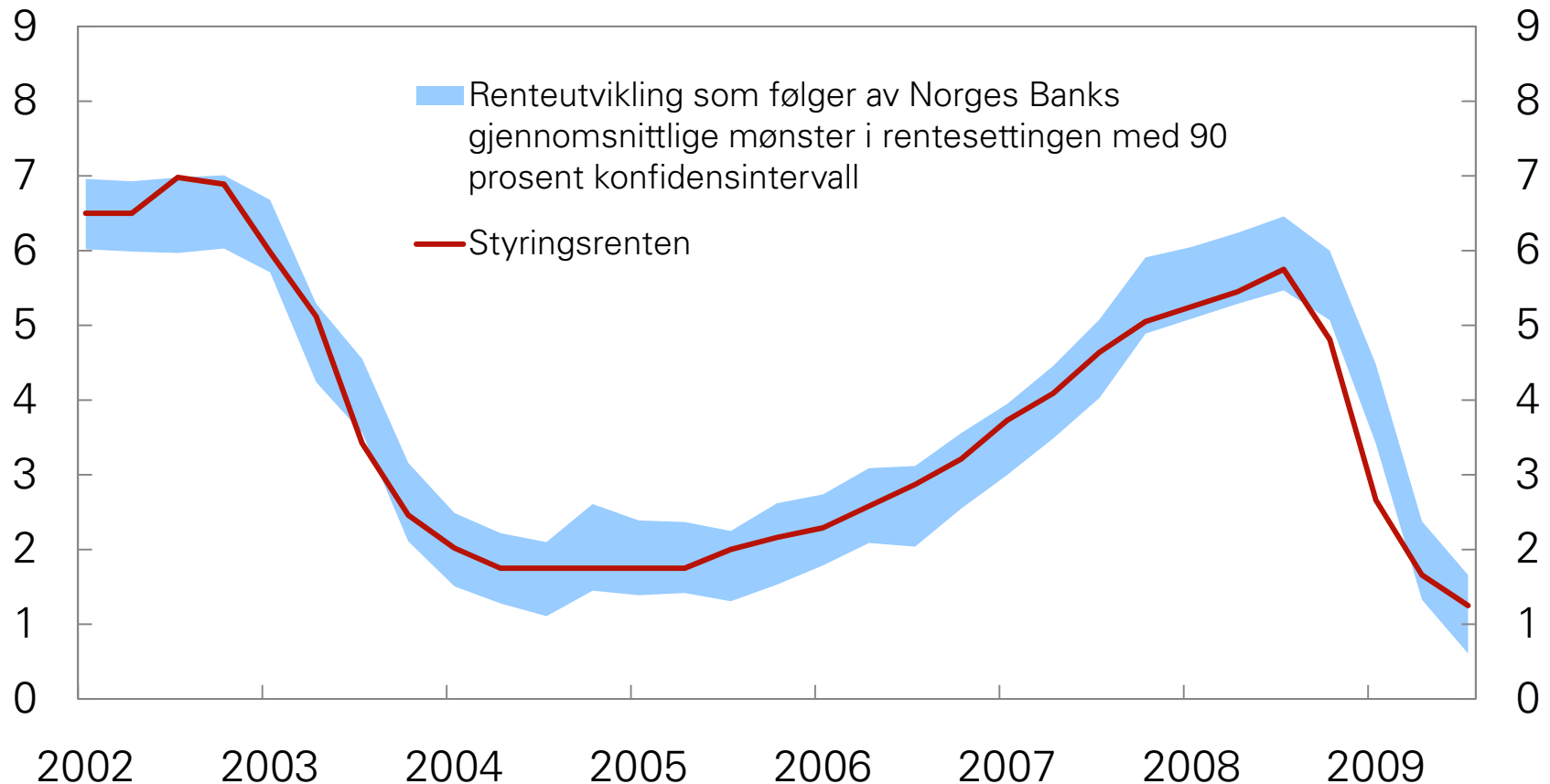


<sup>1)</sup> Differanse mellom tremåneders pengemarkedsrente og markedets forventninger om styringsrenten. Forventet styringsrente er avledet fra Overnight Indexed Swap (OIS) renter

Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

# Styringsrente og Norges Banks gjennomsnittlige mønster i rentesettingen<sup>1)</sup>

Prosent. 1. kvartal 2002 – 3. kvartal 2009



<sup>1)</sup>Renteutviklingen forklares av utviklingen i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Norge, lønnsvekst og styringsrente hos handelspartnerne. Nærmere utdyping er gitt i Staff Memo 2008/3

Kilde: Norges Bank

# Ekstraordinære tiltak

	USA	Storbritannia	Europa	Norge
Lettelser i krav om sikkerheter	✓	✓	✓	✓
Langsiktig likviditetstilførsel	✓	✓	✓	✓ F-lån (2 og 3 år) 35 mrd kroner
Utlån/bytte av verdipapirer	✓	✓		✓ Bytteordningen 225 mrd kroner
Kjøp av privat gjeld	✓	✓	✓	✓ Statens obligasjonsfond 6 mrd kroner
Kjøp av statsobligasjoner	✓	✓		

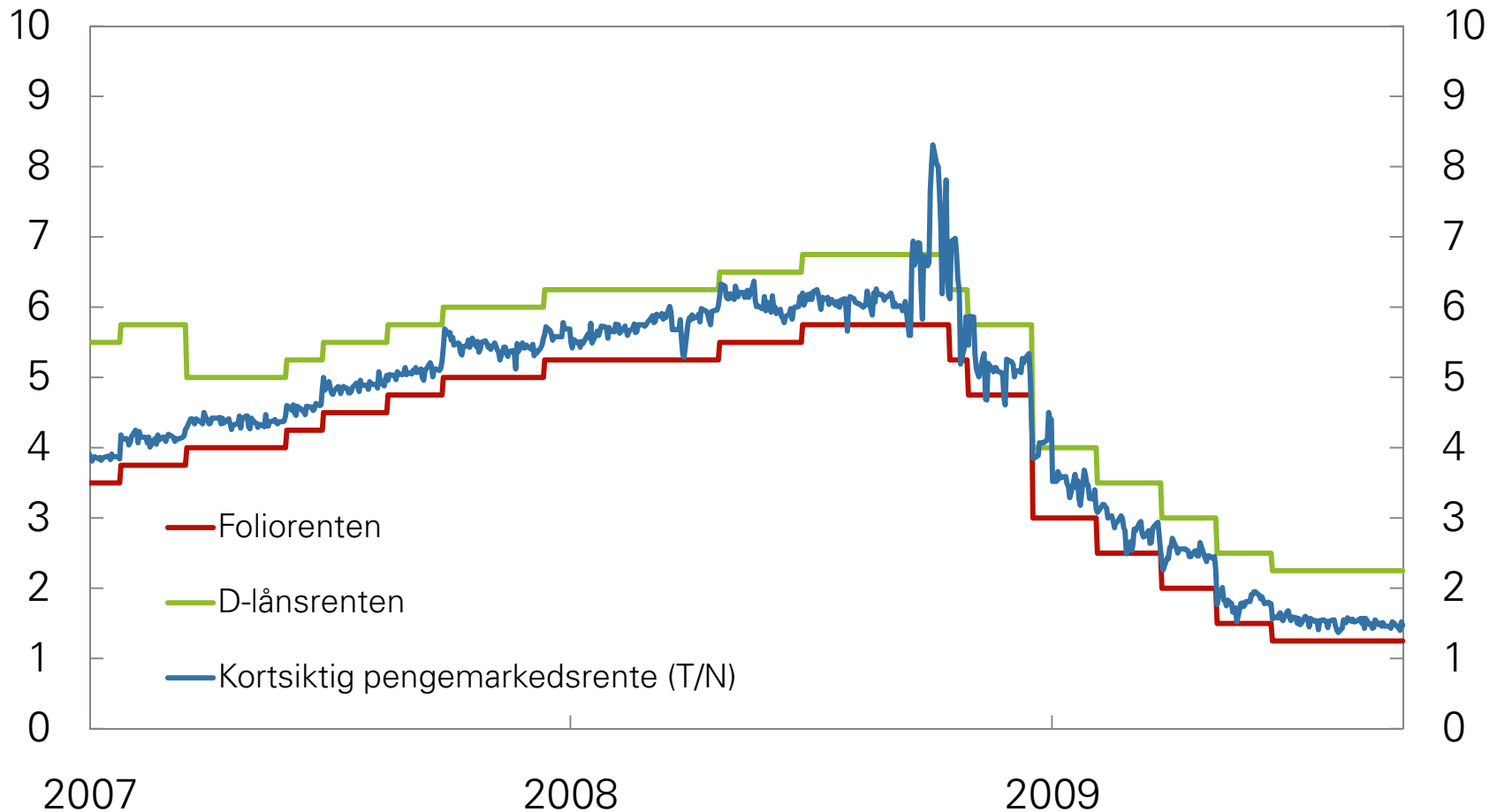
# Finansielle begivenheter og tiltak i 2008

15. sep. **Lehman Brothers** konkurs – pengemarkedet bryter sammen
15. sep. Mer likviditet – økt tilførsel gjennom F-lån
16. sep. Valutabytteavtale tilfører USD mot NOK – handel i pengemarkedet igjen
17. sep. **AIG** nødlån
24. sep. Rentemøte – usikkerheten rår
25. sep. **Washington Mutual** offentlig administrasjon – obligasjonsmarkedet bryter sammen
- Lengre lån - 3 mnd F-lån
29. sep. Kredittavtale med den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) – lån på inntil 15 mrd dollar
6. okt. Lempet på krav til sikkerhet  
Forslag om bytteordning sendt til Finansdepartementet
8. okt. Valutabytteavtaler tilfører NOK mot EUR og USD
10. okt. Lån rettet mot mindre banker – 6 mnd F-lån
15. okt. Styringsrenten reduseres med 50bp
20. okt. Lengre lån rettet mot alle banker - 6 mnd F-lån
24. okt. Bytteordningen – vedtak i Stortinget
29. okt. Styringsrenten reduseres med 50bp
14. nov. Bytteordningen – rundskriv
- Lengre lån rettet mot mindre banker– 2 års F-lån
24. nov. Bytteordningen – første auksjon finner sted
27. nov. Bytteordningen – forslag til justeringer sendt til Finansdepartementet
28. nov. Finansdepartementet justerer bytteordningen
17. des. Styringsrenten reduseres med 175bp
18. des. Forslag om statlig tilførsel av kjernekapital sendt til Finansdepartementet
22. des. Bytteordningen – forslag om utvidet løpetid fra 3 til 5 år sendt til Finansdepartementet



# Styringsrenten og kortsiktig pengemarkedsrente i Norge

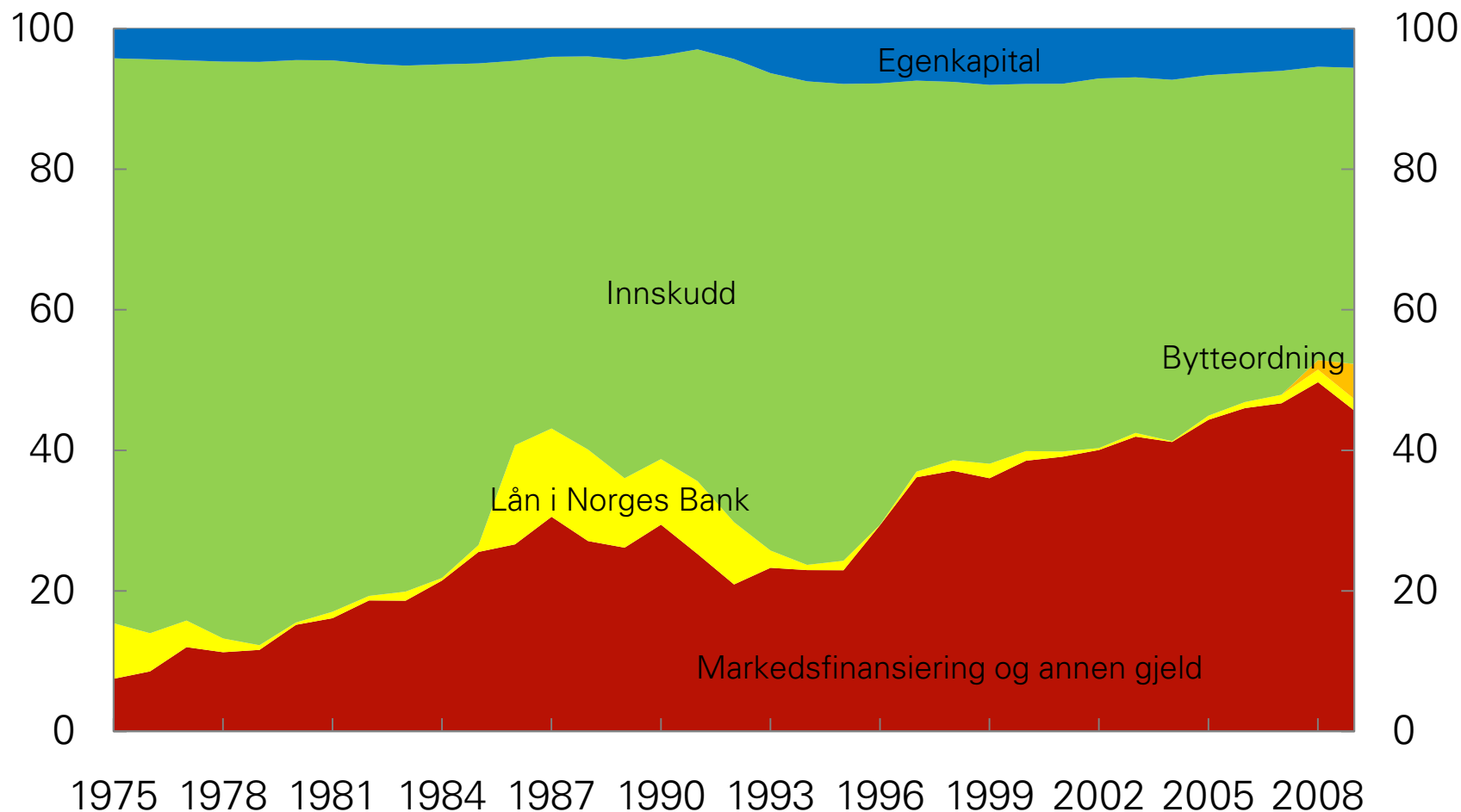
Prosent. Dagstall. 2. januar 2007 – 25. september 2009



Kilde: Thomson Reuters

# Finansieringskilder til banker i Norge<sup>1)</sup>

Prosent av forvaltningskapital. 1975 – 2008 og 2. kvartal 2009

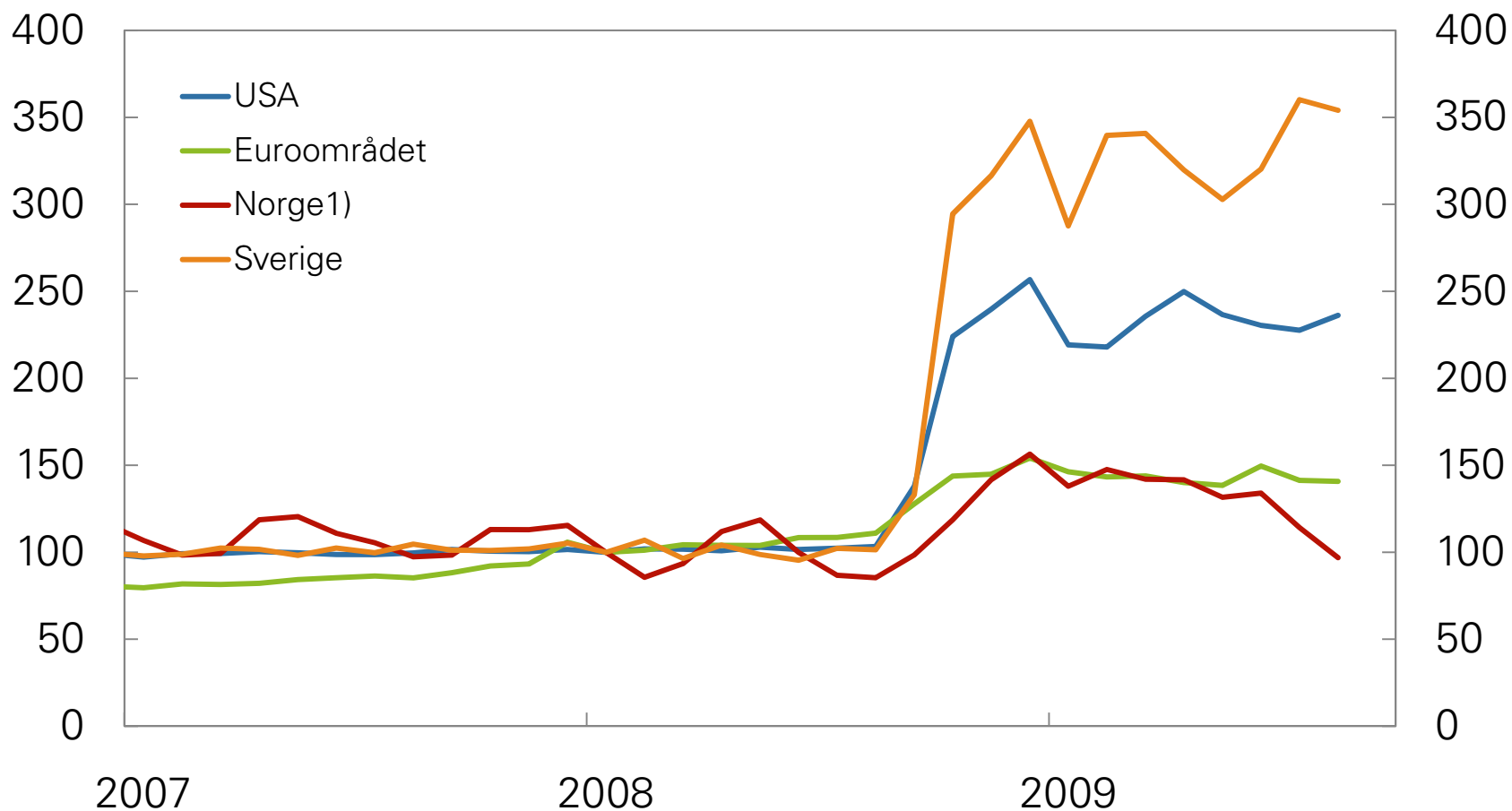


1) Inkluderer spare- og forretningsbanker

Kilder: Klovland (2007), Matre (1992), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

# Sentralbankenes balanser

Indeks. Januar 2008 = 100. Januar 2007 – august 2009

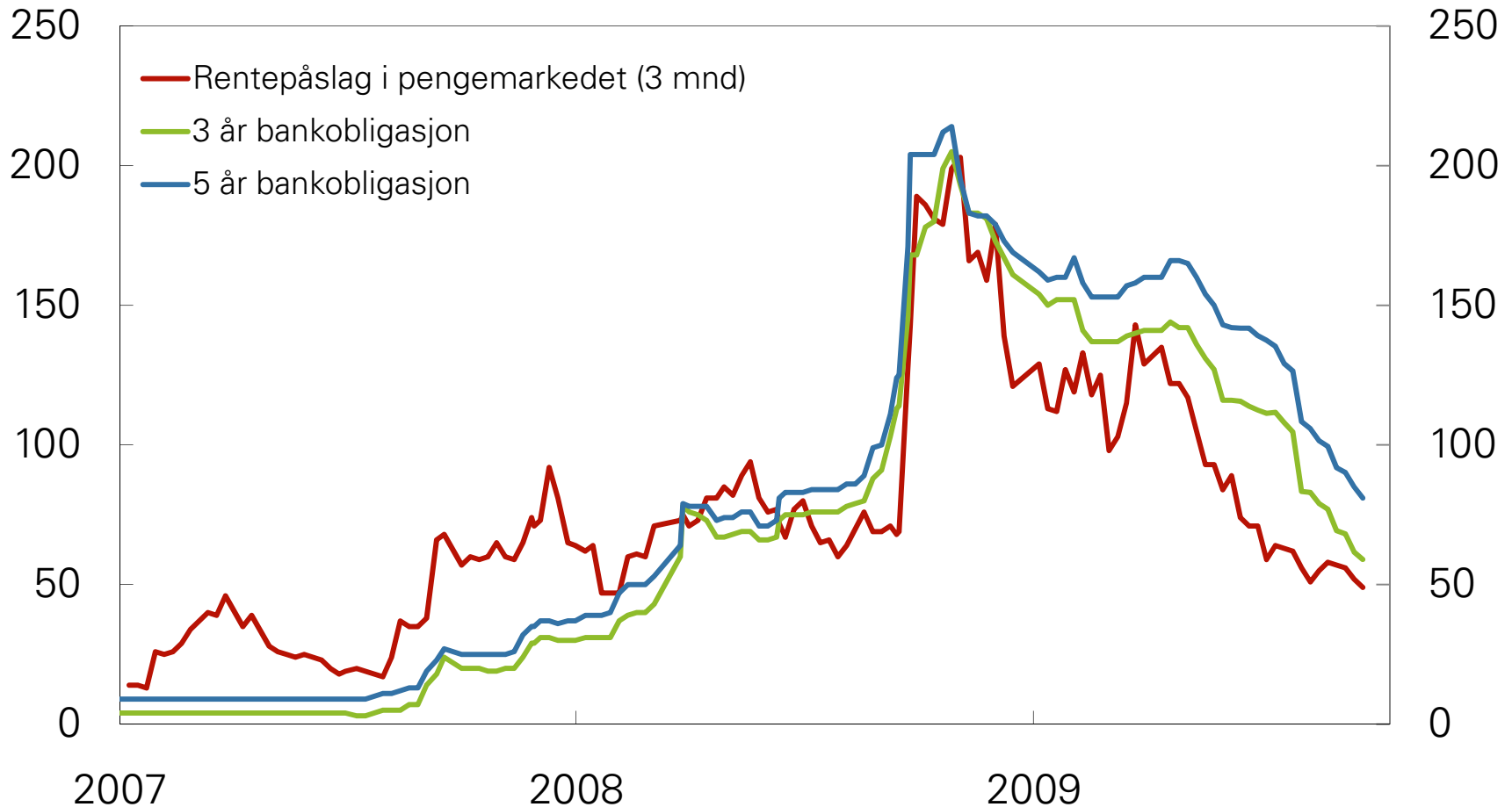


<sup>1)</sup>Sum eiendeler utenom plasseringer Statens pensjonsfond - Utland

Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

# Rentepåslag på bankobligasjoner<sup>1)</sup> og tremåneders pengemarkedsrente<sup>2)</sup>

Basispunkter. Uke 1 2007 – uke 39 2009



<sup>1)</sup>Påslag på obligasjoner over swaprente

<sup>2)</sup>Differansen mellom tre måneders pengemarkedsrente og Norges Banks anslag for forventet styringsrente

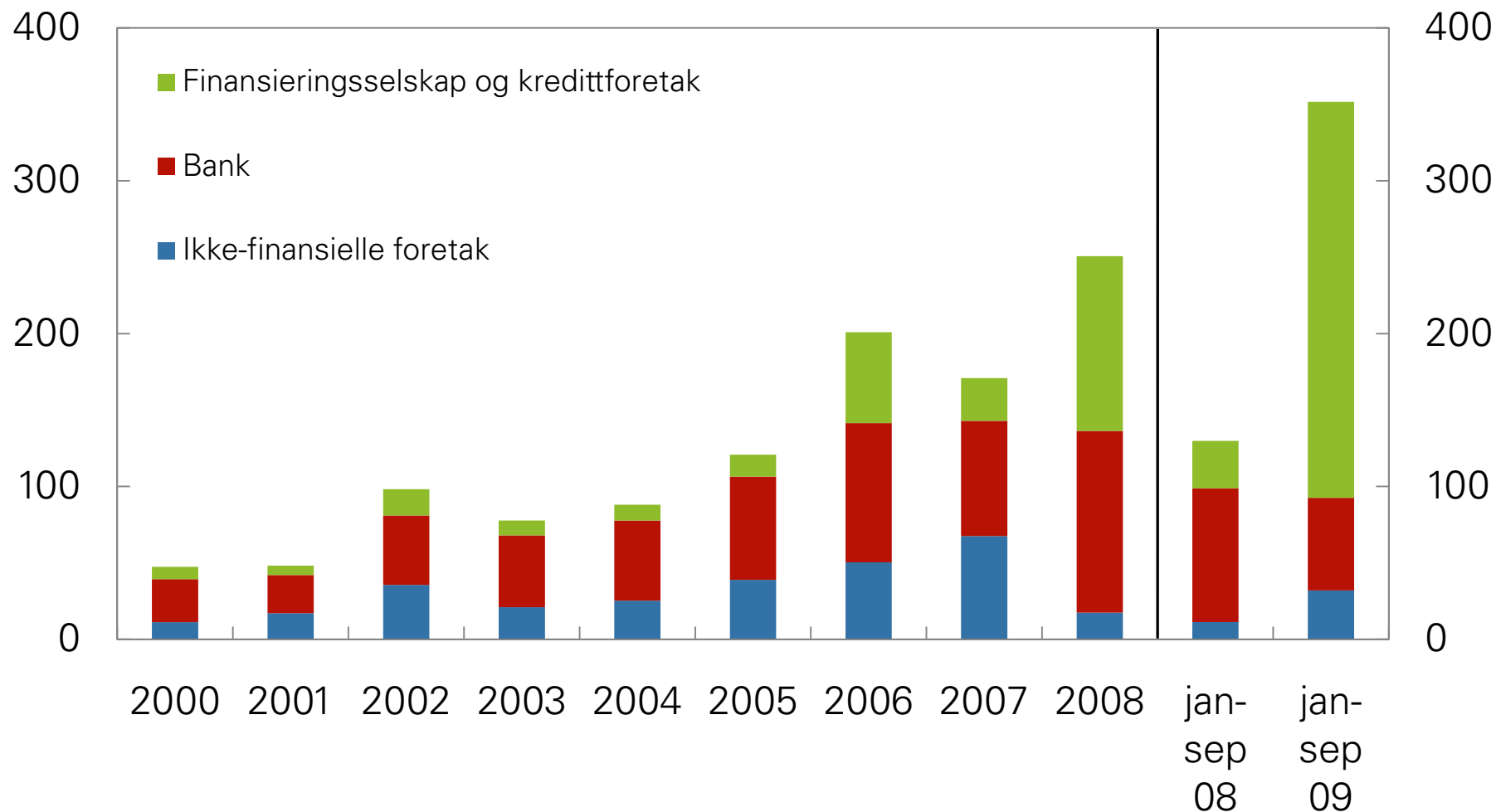
Kilder: DnB NOR Markets, Thomson Reuters og Norges Bank



# Obligasjonsutstedelser i Norge

Alle VPS-registrerte utstedelser. Milliarder kroner

2000 – 2008. Perioden januar – september 2008 og 2009<sup>1)</sup>

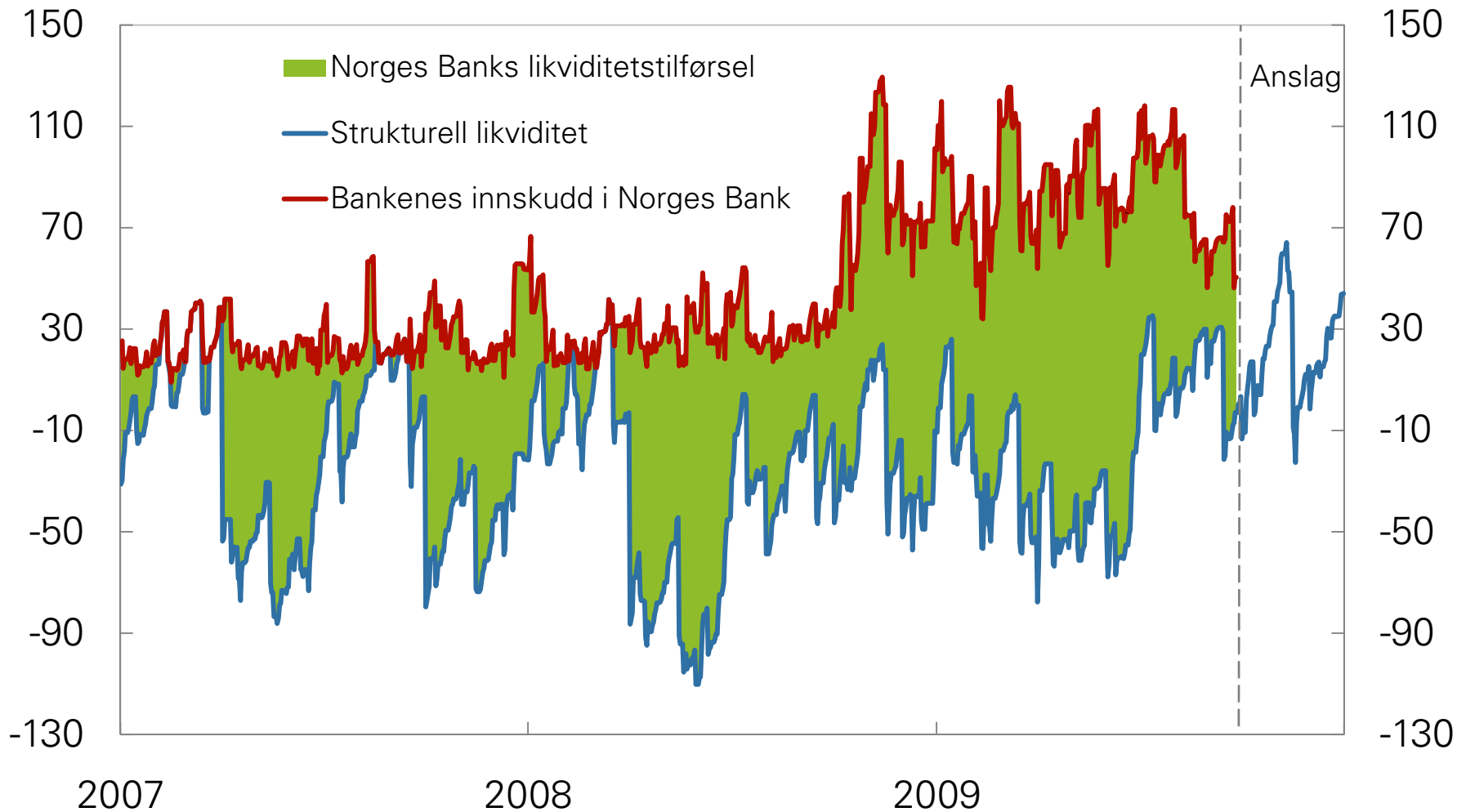


<sup>1)</sup>Til og med 28. september 2008 og 2009

Kilde: Stamdata

# Bankenes likviditet

Milliarder kroner. Dagstall. 1. januar 2007 – 31. desember 2009<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup>Anslag fra 28. september 2009

Kilde: Norges Bank

“One of us (Akerlof) remembers a dinner conversation a few years ago. During the housing boom a distant relative from Norway – by marriage by marriage by marriage, known only from a brief encounter at a family wedding - had reportedly bought a house in Trondheim, for more than \$ 1 million. That seemed like a lot of money – perhaps not for New York, Tokyo, London, San Francisco, Berlin, or even for Oslo – but certainly for Trondheim, up the Norwegian coast, on the edge of settlement, and vying for the title of world’s most northern city. Nor was it a mansion. This thought remained quietly parked in Akerlof’s brain, classified along with other observations that property values were high in Scandinavia.”

“Animal Spirits

How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism”

*George A. Akerlof og Robert J. Shiller*

“Recently Akerlof told his co-author, Shiller, that he had been wondering if he should have given more thought to the Trondheim story. We discussed the matter. This seems to be a mental lapse, accepting this story of the high price as nothing more than an insignificant oddity. On the contrary, Akerlof should have seen it as an incongruity requiring active thought, to be resolved within the context of a larger view of the markets.”

“Animal Spirits  
How Human Psychology Drives the Economy, and Why It  
Matters for Global Capitalism”  
*George A. Akerlof og Robert J. Shiller*

# Fleksibel inflasjonsstyring i teorien

## 1. Sentralbanken setter renten med mål om å minimere en **tapsfunksjon**

- $\text{Tap} = (\text{avvik i inflasjon fra målet})^2 + \lambda \cdot (\text{produksjonsgap})^2$

## 2. Sentralbanken følger en **reaksjonsfunksjon** i rentesettingen

- Styringsrenten = funksjon av alt som påvirker inflasjon og produksjonsgap i modellen

Taylor-regelen er en modelluavhengig reaksjonsfunksjon

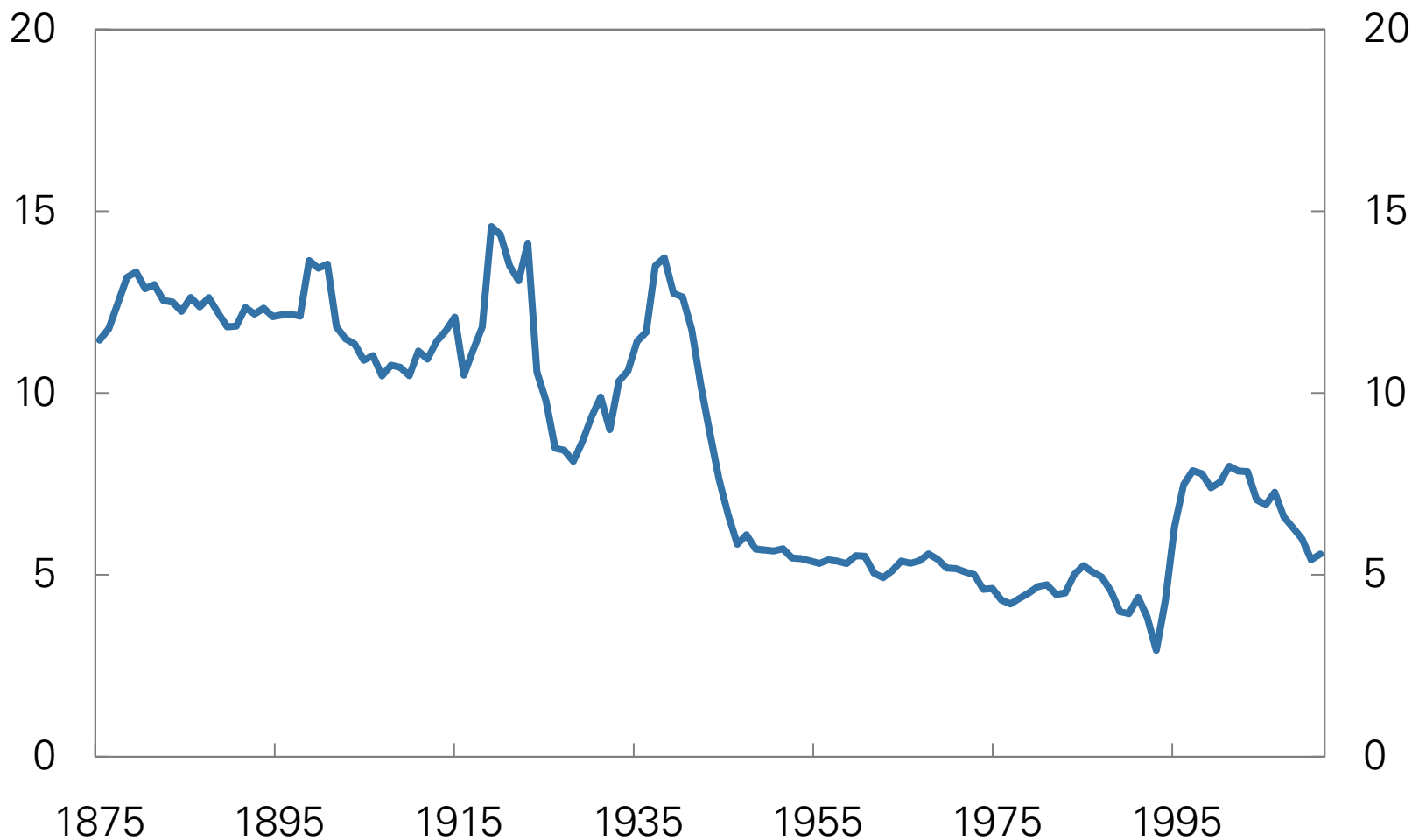
- $\text{Styringsrente} = \text{konstantledd} + 1,5 \cdot \text{inflasjonsgap} + 0,5 \cdot \text{produksjonsgap}$

# Fra forskriften om pengepolitikken

- 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
- Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent

# Bankenes egenkapital<sup>1)</sup>

Prosent av forvaltningskapital. 1875 – 2009<sup>2)</sup>



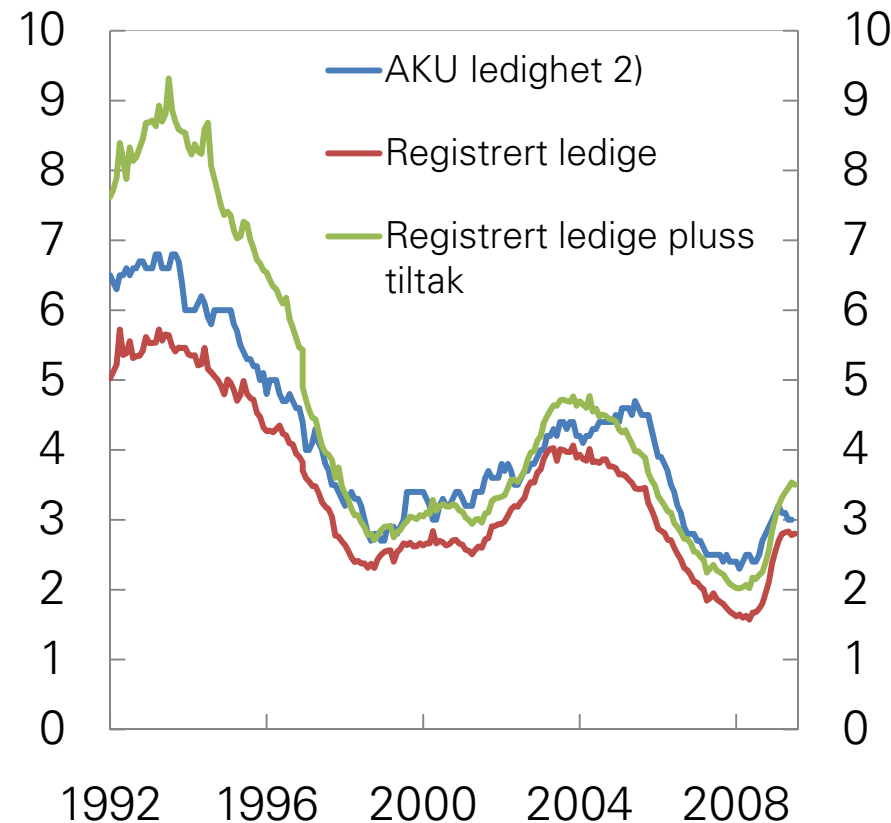
<sup>1)</sup>Inkluderer spare- og forretningsbanker

<sup>2)</sup>Inkluderer tall for 1. og 2. kvartal

Kilder: Klovland (2007), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

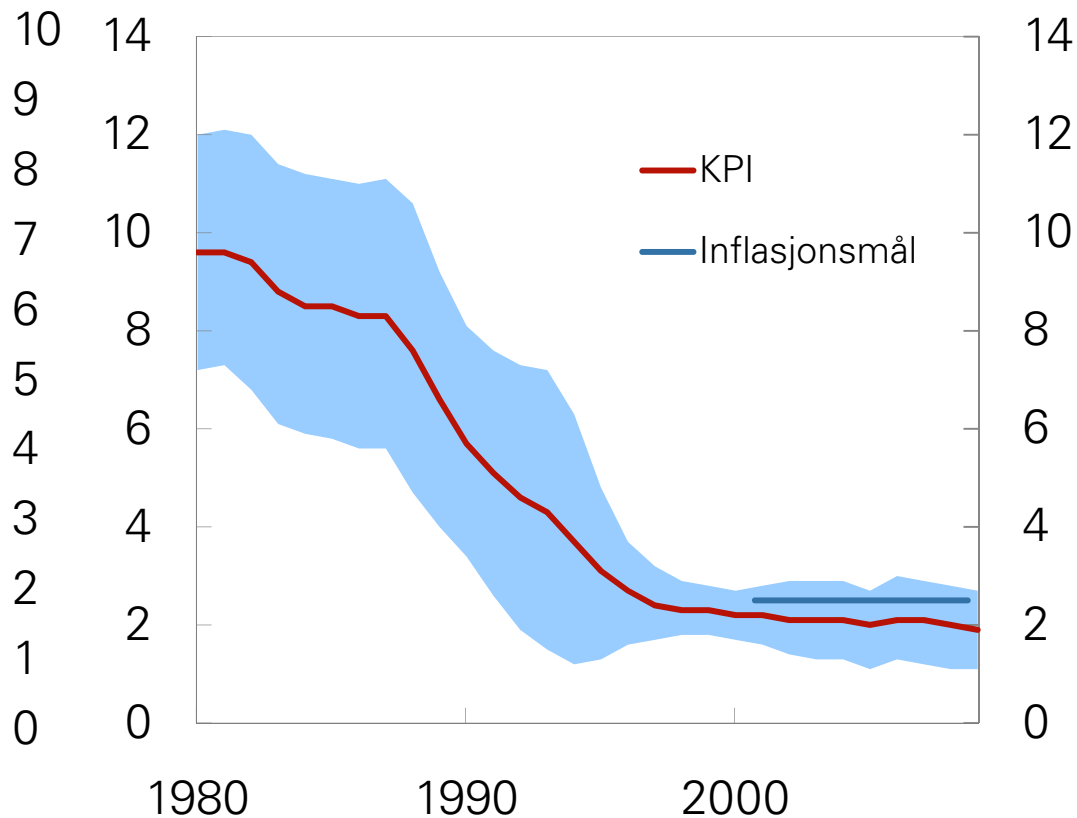
# Arbeidsledighet<sup>1)</sup>

Prosent. Sesongjustert  
Januar 1992 – august 2009<sup>3)</sup>



# Inflasjon

Glidende tiårs gjennomsnitt<sup>1)</sup> og variasjon<sup>2)</sup> i KPI<sup>3)</sup>. Prosent  
1980 – 2009



<sup>1)</sup>AKU-ledighet, registrerte ledige og registrert ledige pluss personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak

<sup>2)</sup>Kjedet gammel og ny serie i 1997

<sup>3)</sup>AKU-ledighet inkluderer tall t.o.m. juli 2009

Kilder: Statistisk sentralbyrå og NAV

<sup>1)</sup>Det glidende gjennomsnittet er beregnet 7 år tilbake og to år fram  
<sup>2)</sup>Båndet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer i snittperioden, målt ved +/- ett standardavvik

<sup>3)</sup>I beregningen er anslag for 2009 - 2011 fra PPR 2/09 lagt til grunn

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



# Erfaringer fra finanskrisen

*Sentralbanksjef Svein Gjedrem*

*Centre for Monetary Economics (CME)/BI  
Norwegian School of Management  
30. september 2009*