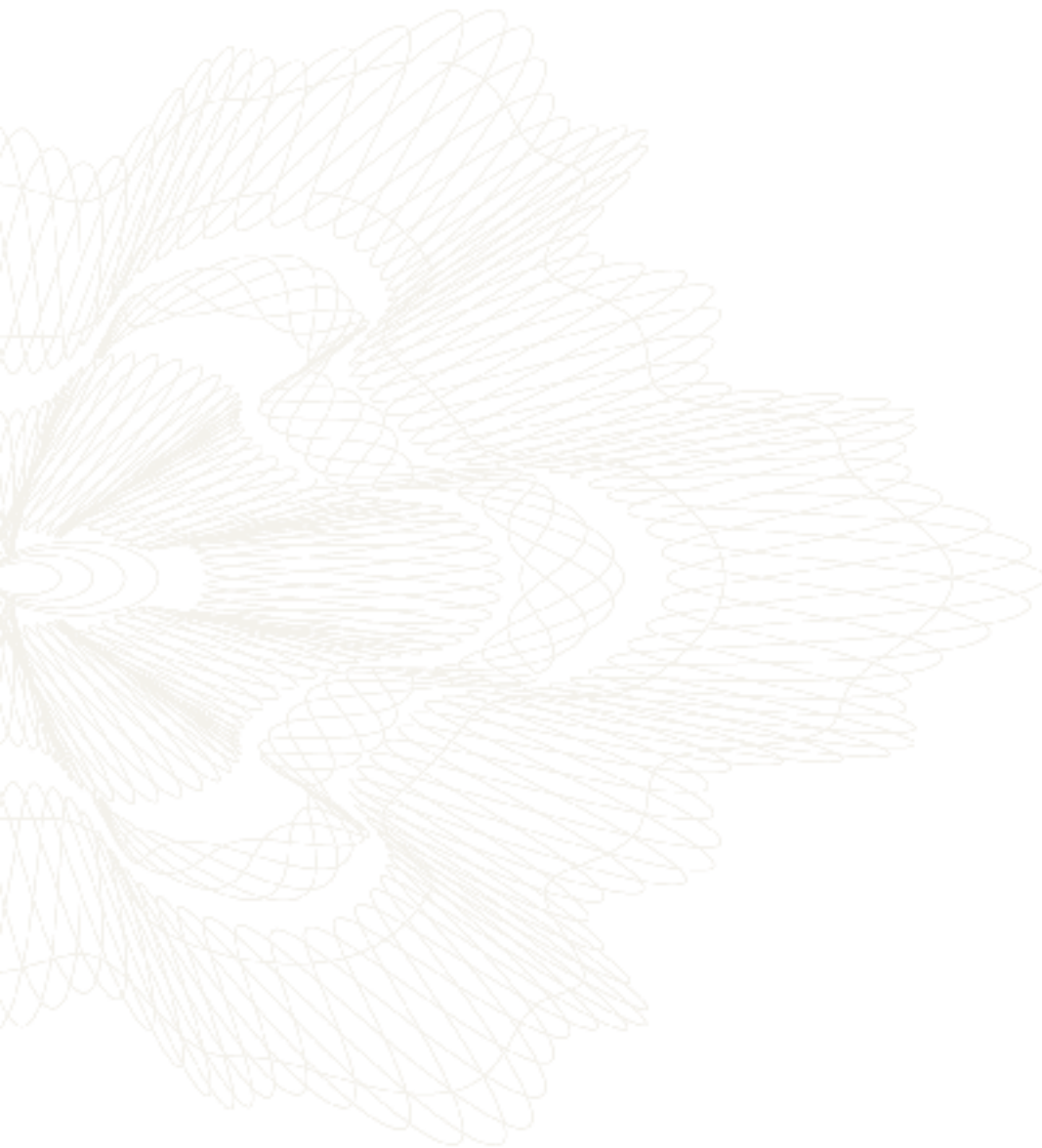




Årsmelding og rekneskap  
2007



# Årsmelding og rekneskap 2007



# Noregs Bank

## Oslo 2008

Adresse: Bankplassen 2  
Post: 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 årsmeldinga er formgitt av Burson-Marsteller og trykt hos Grefslie AS  
Innbunde hos Lundebø & Co. Bokbinderi as  
Teksten er sett med 10,5 pkt. Times / 9 pkt. Univers og trykt i offset på Scandia 2000 – 130 g papir  
Omslag er trykt på Profimatt – 250 g papir

Forsidefoto: Ole Heggset Sand  
Foto side: 15, 77, 84–84 og 111: Ole Heggset Sand  
Foto side: 61, 67, 69 og 111: Scanpix  
Foto side: 9, 12, 49, 51, 70–71, 87, 93, 96–97, 98 og 105: iStockphoto

ISBN 978-82-7553-421-5 (trykt)  
ISBN 978-82-7553-422-2 (online)

# Innhold

<b>Del I. Årsmelding frå Hovudstyret 2007</b>	<b>5</b>
Pengepolitikken	6
Finansiell stabilitet	7
Kapitalforvaltinga	8
Organisasjon og personale	10
Ressursbruk og omstillingar	10
Likestilling	11
Helse, miljø og tryggleik	11
Intern kontroll og risikostyring	11
Etiske reglar	12
Utgreiing om rekneskapen	13
Disponering av årets resultat	
<b>Del II. Årsrekneskap for Noregs Bank 2007</b>	<b>15</b>
Resultatrekneskap	17
Balanse	18
Notar	20
Revisjonsberetninger 2007	45
Revisjonsberetning til Norges Banks årsregnskap 2007	45
Uttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland for 2007	46
Representantskapets vedtak om regnskapet for 2007	47
Representantskapets uttalelse om hovudstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2007	47
<b>Del III. Oversikt over Noregs Banks verksemd</b>	<b>49</b>
<b>Kap 1. Pengepolitikken</b>	<b>50</b>
Fleksibel inflasjonsstyring	50
Pengepolitikken i 2007	53
Utviklinga fram mot 2007	53
Verkemiddelbruken i 2007	54
Pengepolitikken fram mot mars	57
Pengepolitikken fram mot juni	58
Pengepolitikken fram mot november	59
Evaluering – verkemiddelbruk	60
Forventningar til styringsrenta blant aktørane i finansmarknaden	60
Kunne aktørane føresjå rentesetjinga i 2007?	62
Andre kryssjekkar	63
Evaluering – måloppnåing over tid	64
Vurdering av inflasjonen og produksjonsgapet over tid	64
Inflasjonsforventningar	66
Styringa av likviditeten i pengemarknaden	67
<b>Kap 2. Finansiell stabilitet</b>	<b>72</b>
Hovudpunkt	72
Utsiktene for finansinstitusjonane og finansmarknadene	73
Kva har skjedd i 2007?	73
Kva oppgåver har Noregs Bank?	76
Kva har Noregs Bank gjort i 2007?	76
Rammevilkåra for finansinstitusjonane og finansmarknadene	79
Kva har skjedd i 2007?	79



Kva oppgåver har Noregs Bank?	81
Kva har Noregs Bank gjort i 2007?	81
Betalingssystema	81
Kva har skjedd internasjonalt i 2007?	81
Kva har skjedd i Noreg i 2007?	82
Kva oppgåver har Noregs Bank?	83
Kva har Noregs Bank gjort i 2007?	84
Setlar og mynt	89
Korleis har bruken av setlar og mynt utvikla seg i 2007?	89
Kva oppgåver har Noregs Bank?	89
Kva har Noregs Bank gjort i 2007?	90
Beredskapsarbeidet	91
Kva slag kriser må ein vere budd på?	91
Kva oppgåver har Noregs Bank?	92
Kva har Noregs Bank gjort i 2007?	92
<b>Kap 3. Kapitalforvaltninga</b>	<b>94</b>
Valutareservane og krav på IMF	94
Statens pensjonsfond – Utland	95
Statens petroleumsforsikringsfond	96
<b>Kap 4. Forsking og internasjonalt samarbeid</b>	<b>97</b>
Om forskingsarbeidet i 2007	97
Deltaking i forskingsmiljøet	97
Støtte til økonomisk forskning	99
Internasjonalt samarbeid	99
Andre sentralbankar	99
Internasjonale organisasjonar	99
Teknisk bistand til sentralbanken i Malawi	100
<b>Kap 5. Andre oppgåver</b>	<b>103</b>
Valutatransaksjonar	103
Statsgjeld 2007	104
Kommunikasjonsverksemd	104
<b>Kap 6. Organisering, styring og ressursbruk</b>	<b>106</b>
Kjerneoppgåvene	106
Utvikling i ressursbruken	106
Områda som grunneining	107
Stor grad av delegering	108
Styring og oppfølging	108
Verdigrunnlag	108
Fordeling av kostnader på sluttoppgåver	108
Arbeidsvilkår	110
<b>Vedlegg</b>	<b>111</b>
A. Tabellar	112
B. Noregs Banks leiing og organisasjon	121
C. Oversikt over Noregs Banks rundskriv i 2007	123
D. Oversikt over brev og uttaler frå Noregs Bank i 2007	124



Årsmelding frå hovudstyret  
2007

# Årsmelding frå hovudstyret 2007

Hovudstyret har den utøvande og rådgivande styringsmakta etter sentralbanklova. Det leier verksemda i banken og forvaltar midlane.

Hovudstyret arbeider for å realisere bankens mål og verdiar med særleg vekt på å oppnå prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei trygg og effektiv kapitalforvaltning som skaper meirverdi i forvaltninga. Hovudstyret fylgjer framleis nøye utviklinga av organisasjonen og den samla ressursbruken.

Den interne kontrollen og risikostyringa er viktig. For å styrkje oppfølginga si vedtok hovudstyret hausten 2006 å etablere ein revisjonskomité, og frå sommaren 2007 er ein særskilt internrevisjon underlagd hovudstyret på plass. Sjå nærare under avsnittet «risikostyring og internkontroll».

Hovudstyret heldt 17 møte i 2007 og behandla i alt 139 saker. I tillegg til dei ordinære hovudstyremøta er det halde fleire fagseminar om banken sine kjerneoppgåver. Mellom anna hadde hovudstyret fleire møte og seminar med det rådgivande utvalet for kapitalforvaltninga som hovudstyret knytte til seg i 2006.

## Pengepolitikken

Gjennom 2007 viste ulike mål på inflasjonen at veksten i konsumprisane tok seg opp. Prisstiginga utan energivarer hadde då vore svært låg ei tid. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Sett over fleire år har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg ganske nær, men noko under målet.

Gjennom året blei styringsrenta sett vidare opp, og ved utgangen av året var ho komme opp til eit meir normalt nivå. Ein nokså lang periode med låge renter blei dermed avslutta.

Omsynet til å hindre at inflasjonsforventingane skulle festne seg vesentleg under målet var ei viktig årsak til at styringsrenta blei sett ned til 1,75 prosent i 2004, då prisstiginga fall og nærma seg null samtidig som det var ledig

kapasitet i norsk økonomi. Det blei stilt i utsikt at renta ville vere låg inntil det var klare teikn til at prisveksten tok seg opp. Den låge renta, saman med sterk og langvarig vekst i verdsøkonomien og høg oljepris, medverka til god vekst i etterspørselen etter varer og tenester og i den samla produksjonen. Det gav etter kvart utsikter til høgare inflasjon. Sidan sommaren 2005 har pengepolitikken vore innretta mot at styringsrenta gradvis ville først opp mot eit meir normalt nivå.

Ved inngangen til 2007 var renta framleis lågare enn kva vi reknar for eit normalt nivå. Norsk økonomi var inne i det fjerde året med oppgangskonjunktur, mens prisveksten utan energivarer hadde vore lågare enn venta. Med høg vekst i produksjonen og sysselsetjinga, tiltakande lønsvekst og ei svakare krone var det ved inngangen til 2007 grunn til å tru at konsumprisveksten etter kvart ville ta seg opp. Fram mot sommaren 2007 varsla Noregs Bank ein raskare oppgang i rentene enn venta ved inngangen til året. Ved sidan av utsikter til høgare inflasjon trekte høg vekst i produksjonen og sysselsetjinga opp renteutsiktene sjølv om ein sterkare kronkurs trekte i motsett retning. Etter uroa i dei internasjonale finansmarknadene i august blei renteutsiktene noko nedjusterte igjen.

I løpet av 2007 blei styringsrenta heva i sju steg frå 3,50 prosent til 5,25 prosent. Oppgangen blei gjennomgåande grunnleggjande med utsikter til høgare inflasjon. Renta blei sett opp i god tid før inflasjonen tok til å stige. Mens ulike mål på den underliggjande prisstiginga i første halvår låg mellom 1 og 1½ prosent, låg dei same måla mellom 1½ og 2 prosent i andre halvår. Veksten i konsumprisane tok seg som venta opp mot slutten av 2007, og den underliggjande inflasjonen ved utgangen av året blei vurdert å vere mellom 1¾ og 2½ prosent. Den samla konsumprisveksten blei sterkt prega av utviklinga i strømprisane og tok seg kraftig opp frå eit lågt nivå mot slutten av året. Veksten i økonomien var framleis god, og kapasitetsutnyttinga var høg i mange næringar.

Hovudstyret grunngeiv rentevedtaka i ei eiga melding etter rentemøta. I dei pengepolitiske rapportane gjer banken kvalitativt og kvantitativt greie for kva faktorar som har påverka renteutsiktene.

Med verknad frå 16. mars 2007 fastsette hovudstyret D-lånsrenta (utlånsrenta) 1 prosentening over styringsrenta. Avgjerda medførte inga endring i pengepolitikken,



men førte til at avstanden mellom styringsrenta (innskotsrenta) og D-lånsrenta blei snevra inn.

Uroa i dei internasjonale finansmarknadene frå august førte til at Noregs Bank tilførte ekstra likviditet fleire gonger i andre halvår 2007. Likevel førte uroa til at dei kortsiktige pengemarknadsrentene i denne perioden var høgare enn forventningane til styringsrentene skulle tilseie. Situasjonen i penge- og finansmarknadene ute og heime betra seg mot utgangen av året etter at fleire sentralbankar sørgja for å tilføre meir langsiktig likviditet.

## Finansiell stabilitet

Uroa i dei internasjonale finansmarknadene det siste halvåret har gjort det meir aktuelt enn på lenge å spørje kor robust det finansielle systemet er. Uroa har hatt verknader også i dei marknadene der norske finansinstitusjonar er med, men verknadene har til no ikkje vore sterke nok til å truge stabiliteten i det norske finansielle systemet på kort sikt. Noregs Bank analyserer kor stabilt systemet er på noko lengre sikt. Noregs Bank ser og på kva som kan gjerast for å minske risikoen, og på korleis banken kan medverke til å handsame kriser om dei likevel skulle kome.

Noregs Bank reknar finanssystemet som stabilt så lenge det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein tilfredsstillande måte. Systemet skal vere robust nok til at desse oppgåvene kan gjerast sjølv om systemet skulle bli utsett for sterke forstyrningar utanfrå. Forstyrningane kan kome frå dei internasjonale finansmarknadene slik som i 2007, dei kan kome frå dei innanlandske finansmarknadene eller frå realøkonomien, eller dei kan kome frå forhold i infrastrukturen som gjer at oppgjers- og betalingssystema ikkje verkar som dei skal.

Hovudstyret har i 2007 sendt to brev til Finansdepartementet med si vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet. I begge breva vart det sagt at utsiktene for finansiell stabilitet er tilfredsstillande. Bankane har jamt over god kapitaldekning og har hatt god inntening. Dei nye krava til ansvarleg kapital vil bli lettare for dei fleste norske bankane. Det kjem av at ein stor del av utlåna er sikra med pant i bustadeigedom, med ein marknadsverdi som i dei fleste høve er klart høgare enn lånet.

Samstundes kan fleire faktorar sette press på bankane sine overskot. Dei bokførte tapa på utlån har dei siste åra

vore nær null, som er lågare enn det ein må rekne som normalt. Meir enn halvdel av utlåna frå bankane er til norske hushald, og det meste av anna utlån er til norske føretak. Den gode stillinga til kundane tyder på at bankane ikkje treng vente svært store tap den aller næraste tida framover. Men nokre tap må dei rekne med, og faren aukar dess lenger fram i tid ein ser. I tillegg kjem at bankane sine rentemarginar gradvis har vorte mindre som følgje av sterk konkurranse.

Betalingssystema reknar vi som robuste. Noregs Bank har konsesjons- og tilsynsmynde for dei norske interbank-systema og ser til at krava i lova om betalingssystem blir følgde. Vi ser mellom anna på om systema er robuste ved svikt i likviditeten eller soliditeten til einskilte bankar og på om systema har gode reserveløysingar ved avvik og avbrot i drifta. Noregs Bank legg i si overvaking vekt på internasjonale tilrådingar for interbanksystem. I den siste årsrapporten om betalingssystema var vurderinga at alle tilrådingane er heilt eller i hovudsak oppfylde i dei norske systema.

Hovudtyngda av betalningar mellom dei norske bankane vert gjort opp i Noregs Bank sitt oppgjerssystem NBO. Noregs Bank arbeider for å skifte ut det noverande systemet med eit nytt system. Det nye systemet vil passe betre til dei oppgåvene Noregs Bank no har. Banknæringa tek aktivt del i alle hovudfasane ved innføringa av det nye systemet.

Noregs Bank har dei siste åra gått gjennom rolla si i kontantforsyninga for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester. Vi har klarare teke rolla som grossist, medan bankane står for ein større del av omfordelinga av kontantar seg imellom.

Noregs Bank har eineretten til å utferde setlar og mynt i norske kroner. Vi legg stor vekt på at desse betalingsmidla skal vere trygge, og vi set strenge krav til dei som produserer setlar og mynt for oss. Setlane og myntane inneheld element som det er vanskeleg å etterlikne, og som gjer det lett å skilje ekte frå falske setlar og myntar.

Sjølv om utsiktene for finansiell stabilitet er gode, legg hovudstyret stor vekt på at Noregs Bank skal vere godt førebudd om det kjem alvorlege forstyrningar. Det er med jamne mellomrom gjennomført øvingar av beredskapen og reserveløysingane for Noregs Bank sitt oppgjerssys-

tem for bankane. I 2007 har Noregs Bank og vore med i ei nordisk øving av korleis ein skal handsame ei krise i finansinstitusjonar som verkar i fleire land.

I breva til Finansdepartementet har hovudstyret peika på fleire forhold som kan truge stabiliteten i det norske finanssystemet framover. Det er serleg fire utviklingstrekk banken vil følgje nøye med på:

- Risikoen for tilbakeslag internasjonalt.
- Tilhøva i penge- og kredittmarknadene.
- Høg gjeld i hushalda.
- Høg prisvekst i næringsseigedom.

Saman og kan hende kvar for seg kan desse risikofaktorene skape problem for dei norske finansinstitusjonane. Dei viktigaste institusjonane er i dag så solide at det er lite truleg med større problem den næraste tida. Hovudstyret legg vekt på at Noregs Bank følgjer godt med og kan gjere gode analysar av utsiktene for finansiell stabilitet.

Hovudstyret legg vekt på at Noregs Bank skal arbeide for å redusere risikoen for det norske finanssystemet ved å gjere det meir robust overfor forstyrningar utanfrå. Noregs Bank kan gjere det ved at eigne system er robuste. Det gjeld til dømes oppgjerssystemet for bankane. Vi kan og påverke andre aktørar til å sjå grundig på den risikoen dei har. Eit viktig bidrag kjem over tid frå dei råd vi gir om korleis regelverket for det finansielle systemet skal vere.

Hovudstyret legg vekt på at Noregs Bank formidlar analysane om finansiell stabilitet til publikum. Eit viktig formål med rapportane om finansiell stabilitet er å auke kunnskapsnivået og få til debatt om forhold som er viktige for finansiell stabilitet. Rapportane vert presenterte på pressekonferansar med direkte overføring på internett. Dei vert også presenterte til banknæringa i møte og foredrag.

## Kapitalforvaltinga

Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond – Utland (tidlegare Statens petroleumsfond) på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar også valutareservane sine, som i tillegg til investeringsporteføljen inneheld to mindre delporteføljjar. Endeleg forvaltar banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet. Ved utgangen av 2007 forvalta Noregs

Bank midlar for til saman 2269 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene.

I 2007 var det positiv avkastning i alle porteføljar Noregs Bank forvaltar, målt i ei valutakorg som svarer til samansetninga av referanseindeksen for kvar portefølje. Dei to store porteføljane som Noregs Bank forvaltar oppnådde ei avkastning på høvesvis 4,3 prosent for Statens pensjonsfond – Utland og 3,4 prosent for investeringsporteføljen i valutareservane. Ei sterkare norsk krone i forhold til valutakorga førte til at avkastninga målt i norske kroner blei lågare, høvesvis –3,9 prosent og –4,7 prosent. Men det er avkastninga i internasjonal valuta som gir best uttrykk for utviklinga av kjøpekrafta i dei to fonda. Ved utgangen av 2007 var Pensjonsfondets marknadsverdi 2019 milliardar kroner og marknadsverdien for investeringsporteføljen 214 milliardar kroner.

Sidan 1997 har Pensjonsfondet hatt ei gjennomsnittleg realavkastning på 4,25 prosent per år etter frådrag for forvaltingskostnader, mens investeringsporteføljen har hatt ei tilsvarande årleg realavkastning på 3,65 prosent sidan 1998.

Den aktive forvaltinga gav negative resultat i 2007. I Pensjonsfondet var den faktiske brutto avkastninga 0,22 prosentpoeng lågare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har definert. Sidan 1998 har den gjennomsnittlege meiravkastninga per år vore på 0,40 prosentpoeng. For investeringsporteføljen i valutareservane blei det i 2007 oppnådd ei brutto mindreavkastning på 1,12 prosentpoeng. Noregs Bank har som målsetjing å oppnå meiravkastning ved aktiv forvalting, der vi også tar omsyn til kostnadene ved innfasing av nye midlar og driftskostnader ved aktiv forvalting. I treårsperioden 2005–2007 var slik netto årleg meiravkastning 0,32 prosentpoeng i Pensjonsfondet og –0,23 prosentpoeng i investeringsporteføljen. For begge fonda er målsetjinga å oppnå eit positivt bidrag på 0,25 prosentpoeng.

Hovudstyret har fastsett ein strategiplan for utvikling av kapitalforvaltinga fram til 2010. I planperioden kan kapital under forvalting bli fordobla, samtidig vil aksjeandelen i Pensjonsfondet auke og det kan bli aktuelt å investere i nye aktivaklassar som fast eigedom og unoterte aksjar. Hovudmåla i planen er å skape monaleg meirverdi ved aktiv forvalting av statens og Noregs Banks finansformue i utlandet, ivareta eigarane sine langsiktige



finansielle interesser ved aktiv selskapsstyring og setje ut i livet eigarane sin strategi for forvaltninga på ein kostnads-effektiv, trygg og tillitvekkjande måte.

I 2007 fekk Noregs Bank godkjenning frå dei kinesiske myndigheiter til å opprette et kontor i Shanghai. Kontoret blei formelt opna i november. Banken sitt kontor i New York blei i 2007 flytta til midtbyen på Manhattan.

Noregs Bank har i dei siste åra lagt stor vekt på arbeidet med å styre og kontrollere den operasjonelle risikoen for å kunne oppfylle målet om høg avkastning med lav operasjonell risiko. Hovudstyret har i 2007 gjennomgått rammeverk og rammer for styring av operasjonell risiko i kapitalforvaltninga.

Hovudstyret har lagt opp til at løns- og personalpolitikken innan kapitalforvaltninga skal vere eit verkemiddel for å nå resultatmåla. Arbeidsmarknaden for personar med erfaring frå finans- og kapitalforvaltning er prega av eit høgt lønsnivå og med vesentlege element av prestasjonsbaserte løningar. Mange medarbeidarar i kapitalforvaltninga i Noregs Bank har derfor ei løn som er høg og som avheng av dei resultatane dei oppnår. Dette skal sikre tilstrekkeleg konkurransevne i den norske og den internasjonale arbeidsmarknaden.

Hovudstyret har fastsett retningslinjer for eigarskapsutøving i aksjeporteføljane, som utfyller Finansdepartementet sine retningslinjer for porteføljen i Pensjonsfondet.

Hovudoppgåva til Noregs Bank er todelt: For det første skal eigarskapsrettar takast vare på og brukast for å sikre og byggje finansielle verdiar for framtidige generasjonar. Målet er ei høg langsiktig absolutt avkastning i fonda under forvaltning. For det andre skal Noregs Bank søkje å medverke til ein høg etisk, sosial og miljømessig standard i dei selskapa der vi har investert, og ved det også til ei berekraftig finansiell utvikling på lang sikt. Det blir lagt vekt på at Noregs Bank sine prinsipp for eigarskapsutøving skal vere kjende i dei føretaka der banken eig aksjar, og at styra i føretaka arbeider i samsvar med internasjonalt respekterte prinsipp for god verksemdsstyring. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank er forankra i prinsippa uttrykte i FNs Global Compact, OECDs prinsipp for eigarskapsstyring og multinasjonale selskap, attåt FNs nye «Principles for Responsible Investment» (UN-PRI) som Noregs Bank har underteikna og vore med på å utvikle. Noregs Bank stemmer på generalforsamlingane i dei aller fleste av selskapa i porteføljane.

Hovudstyret fastset retningslinjer for forvaltninga av valutareservane. Referanseporteføljor blir brukte som utgangspunkt for å styre risikoen og måle resultatane av den operative forvaltninga. Investeringsporteføljen utgjer den største delen av valutareservane. I juni 2007 vedtok hovudstyret å utvide referanseporteføljen for aksjar til også å omfatte små børsnoterte selskap. Dette samsvarte



med eit vedtak som Finansdepartementet hadde fatta for Pensjonsfondet. Endringa i valutaresservane blei gjennomført 31. august 2007.

Risikoeksponeringa i forhold til referanseporteføljen har i 2007 lege godt innanfor dei grensene hovudstyret har fastsett. Totalrisikoen i porteføljen blir avgjort av referanseporteføljen, og av kor store svingingane i aksje- og rentemarknadene er. Noregs Bank sine risikomodellar vurderte ved årsskiftet standardavviket på totalavkastninga til 8,3 prosentpoeng.

Dei andre delporteføljane i valutaresservane, pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen, er mindre. Det er ingen endringar i forvaltninga av desse.

Finansdepartementet og Olje- og energidepartementet har fastsett referanseindeksar for å styre risikoen og måle resultatene av den operative forvaltninga Noregs Bank driv av høvesvis Statens pensjonsfond – Utland og Statens petroleumsforsikringsfond. Risikoeksponeringa i forhold til referanseporteføljen har i 2007 lege godt innanfor grensene som er fastsette av dei to oppdragsgivarane. I 2007 overførte Finansdepartementet 313,6 milliardar kroner til Pensjonsfondet. Dette talet inkluderer forvaltingsgodtgjersle for 2006 på 1,5 milliardar kroner.

Finansdepartementet har vidare fastsett etiske retningslinjer for Pensjonsfondet sine investeringar. Eit eige etikkråd gir Finansdepartementet råd om korleis retningslinjene for negativ filtrering og uttrekk av selskap frå investeringsuniverset skal praktiserast. Hovudstyret har fastsett tilsvarande reglar for filtrering og uttrekk i valutaresservane.

Noregs Bank gir ut ein eigen årsrapport om forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland, investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen i valutaresservane, og Statens petroleumsforsikringsfond.

## Organisasjon og personale

### Ressursbruk og omstillingar

Hovudstyret legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader. Verksemda skal vere veldreven, prega av høgt etisk medvit og i samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring.

Banken har dei seinare åra konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning attåt drifts- og støtteoppgåver knytte til desse funksjonane. Dette har resultert i store omstillingar. Kontanthandteringa blei skild ut i eige selskap i 2001, og alle aksjane banken hadde, selde i januar 2006. Den Kongelige Mynt blei seld i 2003. Det har vore ei konsentrasjon om grossistrolla i distribusjon av setlar og mynt, og talet på kontantdepot er redusert. Setelproduksjonen i banken blei avvikla i 2007, og det er inngått avtale med to utanlandske seteltrykkjeri om leveranse av setlar. Dei fyrste leveransane vil skje i 2008. Drifta av bankens oppgjerssystem er utkontraktert. Det er vidare lagt planer for reduksjon av dei sentrale stabs- og støttefunksjonane i banken fram mot 2010. I tillegg er statistikkverksemda i Noregs Bank overført til Statistisk sentralbyrå i to omgangar, sist frå 1.1. 2007. Overføringa gir betre utnytting av den samla kompetansen i dei to organisasjonane.

Ved utgangen av 2007 var det i alt 528 fast tilsette i Noregs Bank, mot 542 ved utgangen av 2006. Talet på tilsette er redusert med vel 600 frå siste del av 1990-talet. Det har skjedd samtidig som ressursbruken er auka innanfor bankens kjerneområde. I kapitalforvaltninga har det vore ein markant bemanningsauke dei siste åra. Det kjem særleg av den sterke veksten i forvaltingskapitalen i Statens pensjonsfond – Utland. Talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga ved utgangen av 2007 var 178 mot 128 året før. Som følge av den store auken i kapital under forvaltning dei næraste åra og meir komplekse oppgåver, vil det også i åra framover truleg bli ein vekst i antalet tilsette i denne delen av verksemda. Ny leiar av kapitalforvaltninga, Yngve Slyngstad, byrja i stillinga 1. januar 2008.

Noregs Bank bruker personalpolitiske tiltak for å gjera omstillingane i banken lettare for dei tilsette. I perioden 1999 til utgangen av 2007 blei det inngått i alt 334 avtalar om avgang. I 2007 fekk 22 medarbeidarar i ulike delar av banken innvilga søknad om slik avgang, mot 7 året før. I rekneskapen er det sett av 129 millionar kroner til å dekkje framtidige utbetalingar knytte til omstillingane.

Hovudstyret er oppteke av at hovudkontorbygget blir best mogleg forvalta og at ledige areal blir forsvarleg utnytta. Det er inngått avtale med Kredittilsynet om utleige av store delar av areala som blei ledige etter at verksemda ved seteltrykkjeriet vart avvikla i 2007. Leigeavtalen føre-

set ei omfattande ombygging. Blant anna blir dei tidlegare industrilokala til seteltrykkjeriet no bygde om til kontorlokale. Det har i 2007 vore ei omprosjektering som følgje av for høge kostnader i dei fyrste tilboda. Ombygginga skal etter planane stå ferdig mot slutten av 2009. Avtaler i samband med omprosjekteringa har ei samla ramme på vel 300 millionar kroner. Utover dette må det påreknast kostnader som følgje av uventa forhold som normalt kjem til i slike byggjeprojekt.

Netto ressursbruk til bankens eiga drift er reelt redusert med om lag 28 prosent sidan 1998. Omstillingskostnader er då haldne utanfor. Netto ressursbruk viser ein viss auke frå 2006 til 2007, (sjå nærare om dette i kapittel 6).

### Likestilling

Kvinneandelen i Noregs Bank samla er 39 prosent. I 2007 var rekrutteringsandelen av kvinner til faste stillingar 30 prosent. Ved utgangen av 2007 var 7 prosent av dei fast tilsette på deltid, hovudsakleg kvinner. Kvinneandelen er høgare i dei låge stillingskategoriane enn i leiarstillingar og konsulent/rådgivarstillingar. I bankens likestillingsprogram er det sett måltal for kvinneandelen i ulike stillingskategoriar. Ved utgangen av 2007 var andelen kvinner i leiarstillingar 29 prosent. Målet for gruppa er ein andel på 40 prosent. Hovudstyret legg vekt på at det ikkje skal vere forskjellar i løn som kan vere grunna på kjønn. Ei samanlikning viser at løna til kvinnelege leiarar i Noregs Bank i gjennomsnitt var 90 prosent<sup>1</sup> av løna til mannlege leiarar. For konsulent- og rådgivargruppa var prosenten 86 prosent. Forskjellane kan ein i all hovudsak forklare med at det er få kvinnelege søkjarar til kapitalforvaltninga der løna ofte er høgare enn i andre delar av banken, og at kvinnene gjennomgåande er noko yngre enn dei mannlege kollegaene.

Det blir arbeidd for å auke kvinneandelen i leiarstillingar og konsulent/rådgivarstillingar ved å søkje etter kvinnelege kandidatar til ledige leiarstillingar, både eksternt og internt. Kvinner får leiartrening gjennom prosjektleiarstillingar og fungering i leiarstillingar ved vakansar som oppstår. Arbeidssituasjonen blir lagd til rette for småbarnsforeldre gjennom fleksibel arbeidstid og heime-PC.

Hovudstyret følgjer utviklinga i likestillingsarbeidet i Noregs Bank gjennom regelmessig rapportering frå administrasjonen.

### Helse, miljø og tryggleik

Noregs Bank har inngått avtale om å vere inkluderande arbeidslivverksemd. I 2007 var sjukefråveret 3,9 prosent av det totale talet på arbeidsdagar, mot 3,0 prosent i 2006. Av dette utgjorde langtidsfråvêr (16 dagar eller meir) 2,6 prosent, mot 1,5 prosent i 2006.

I samband med nedlegginga av Noregs Banks seteltrykkjeri blei det gjennomført ein omfattande miljøsanering av dei galvanotekniske anlegga av eit eksternt spesialfirma. Til saman blei 24500 liter syre- og luthaldig væske og om lag 1100 kilo fast avfall korrekt deklart og levert til godkjente mottak. Noregs Bank har ingen vesentleg påverknad på det ytre miljøet.

Etter bankens Arbeidsmiljø- og samarbeidsutvals vurdering er arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet godt. Det fysiske arbeidsmiljøet synes å vere særskilt godt tatt vare på, og bedriftshelsetenesta stiller til rådvelde hjelpemidlar og verneutstyr ved behov. Utvalet blir regelmessig orientert om resultatane av helse-, miljø- og tryggleiksundersøkingane i banken. Resultata i 2007 viser noe auke i stressrelaterte lidningar. Hovudstyret tar dette alvorleg og har bede leiinga om å fylgje opp med åtgjerder.

Hovudstyret legg stor vekt på at tryggleiken er fullgod i alle delar av verksemda. Målet er å verne liv og helse for dei tilsette og samarbeidspartnarar og sikre dei store verdiane som banken forvaltar. Hausten 2004 blei det sett i verk tiltak for å oppgradere tryggleiken ved hovudkontoret og depota. Dette arbeidet er no gjennomført. Det har ikkje vore registrert personskader eller ulukker i verksemda i 2007.

### Intern kontroll og risikostyring

Intern kontroll og risikostyring er vesentleg for verksemda banken driv, og er ein integrert del av det ordinære linjeansvaret og leiingssystemet i banken.

I 1998 vedtok hovudstyret å utvikla intern kontroll i Noregs Bank med utgangspunkt i internkontrollforskrifta frå Kredittilsynet som gjer klarare ansvar, samt krev betre dokumentasjon og stadfesting av den interne kontrollen. Hovudstyret har vidare fastsett dei overordna prinsippa for intern kontroll i Noregs Bank.

Noregs Bank definerer intern kontroll som alle tiltak, ordningar, system mv som medverkar til at banken når måla sine. Det blir sett krav til utføring og dokumenta-

<sup>1</sup> Eksklusive områdedirektørar. Løn for denne gruppa er oppgitt i note 7 i Noregs Banks årsrekneskap for 2007





sjon av risikoanalysar og kontrolltiltak. Hovudstyret får årleg melding om risikobiletet og kvaliteten i den interne kontrollen for dei enkelte verksemdsområda. Noregs Bank Investment Management rapporterer oftare.

Utviklinga, særleg innanfor forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland, men også i dei andre kjerneoppgåvene til banken, medfører auka operasjonell risiko og omdømmerisiko. Dette stiller banken og dei styrande organa overfor nye utfordringar.

Hausten 2006 vedtok hovudstyret å etablere ein revisjonskomité og ein særskilt internrevisjon under hovudstyret. Revisjonskomiteén hadde seks møte i 2007 og består av tre av dei eksterne medlemmene i hovudstyret. Komiteen er i første rekkje eit saksførebuaende organ for hovudstyret på utvalde område; i hovudsak knytt til styret sine tilsynsfunksjonar og ansvar for risikostyring og kontroll. Også den særskilte internrevisjonen er fagleg lagd under hovudstyret og er sekretariat for revisjonskomiteen. Internrevisjonen vart operativ i juni 2007 og har no seks tilsette. Revisjonskomiteen og internrevisjonen er etablerte i forståing med representantskapet, men rører elles ikkje ved representantskapets kompetanse og ansvar etter sentralbanklova for å føre tilsyn med drifta av banken og for organiseringa av sentralbankrevisjonens verksemd.

For å styrkje kompetansen og møte dei særlege utfordringane ein står overfor i den finansielle revisjonen av kapitalforvaltninga, etablerte sentralbankrevisjonen frå 2007 samarbeid med eit av dei store internasjonale revisjonsselskapa.

### Etiske reglar

Ein føresetnad for at Noregs Bank skal kunne fylle oppgåvene sine, er at omverda har tillit til at banken gjer dette på ein sakleg og uavhengig måte. Hovudstyret legg særleg vekt på at dei tilsette i banken på alle område opptre med nødvendig etisk medvit. Hovudstyret har derfor fastsett etiske reglar for dei tilsette for å førebyggje at nokon utnyttar stillinga si til å oppnå urettkomne fordelar for seg sjølv eller andre eller opptre illojalt overfor banken, seinast revidert i 2005. Det er også fastsett etiske reglar for medlemene av hovudstyret, jf. Finansdepartementets forskrift 7. august 2000 om forholdet til andre kredittinstitusjonar og bedrifter for medlemmer av hovudstyret i Noregs Bank. Hovudstyret fastsette hausten 2007 særskilte retningslinjer for intern varsling om kritikkverdige forhold i Noregs Bank, som oppfølging av nye reglar i arbeidsmiljølova. Som ledd i oppfølginga av regelverket om kvitvasking rapporterte banken to mistenkelege transaksjonar til ØKOKRIM i 2007. Både sakene knytte seg til publikums innløyising av eldre utgåver av setlar.

### Utgreiing om rekneskapan

Representantskapet har vedteke Noregs Banks rekneskapsprinsipp i sitt møte 13. desember 2007. Disse prinsippa er lagt til grunn ved utarbeiding av årsrekneskapan.

Netto internasjonale reserver er den dominerande egedelen i Noregs Bank, når ein ser bort frå Statens pensjonsfond – Utland, som ikkje har innverknad på resultatet for Noregs Bank. Noregs Bank har gjeld i form av setlar og

mynt i omløp, innanlandske innskott frå staten og bankar. Denne samansetninga av balansen vil normalt gi ei positiv avkastning over tid. Dette kjem særleg av at banken har ein stor eigenkapital i tillegg til gjeld i form av setlar og mynt i omløp. Blant eigedelane har banken i hovudsak plasseringar som gir avkastning.

Men det forholdet at eigedelane hovudsakleg er plasserte i valuta og gjelda er i norske kroner, gir ein valutakursrisiko som krev stor eigenkapital.

Inntektene til Noregs Bank er i hovudsak renter og eventuelle netto kursvinstar frå plasseringar i valuta. Kursvinstar har opphav i valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank vil avhenge av utviklinga i desse parametrane, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet.

For 2007 viser resultatet for Noregs Bank eit underskot på 17,6 milliardar kroner, mot eit overskot på 5,5 milliardar kroner i 2006. Styrkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutaeservane har medført at valutabehaldninga rekna om til norske kroner viser kursregulering på valuta eit tap med i alt 26,9 milliardar kroner i 2007, mot 5,0 milliardar kroner i tap i 2006. Tap som skriv seg frå styrkt kronekurs verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutaeservane.

Kursendringa i dei internasjonale verdipapirmarknadene i 2007 har medført at verdiendring finansielle instrument viser eit tap på 3,7 milliardar kroner, mot ein gevinst i 2006 på 6,6 milliardar kroner. Renteinntekter og utbyte av plasseringar i utlandet utgjer 15,5 milliardar kroner, som er 2,5 milliardar kroner meir enn i 2006.

Renter betalte til statskassa var 6,5 milliardar kroner i 2007. I 2006 utgjorde totale rentekostnader til statskassa 4,6 milliardar kroner.

Kursreguleringsfondet var på 73,0 milliardar kroner ved utgangen av 2006. Etter resultatdisponering for 2007 utgjer kursreguleringsfondet 55,5 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursar og verdipapirprisar (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Kursreguleringsfondet måtte, dersom det skulle reflektert forholdstala i retningslinjene for avsetning og resultatdisponering, vore på 96,3 milliardar kroner.

Den samla balansen for Noregs Bank er på 2 426,8

milliardar kroner. Statens pensjonsfond – Utland er integrert i rekneskapen for Noregs Bank og utgjer om lag 83 prosent av balansen. Statens pensjonsfond – Utland sitt kroneinnskott er ein gjeldspost for Noregs Bank, og utgjer ved utgangen av året 2 017,0 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskottet blir investert av Noregs Bank i ein øyremerkt portefølje i utlandet. Avkastninga på den internasjonale porteføljen vert tilført kronekontoen i fondet. Kostnadene Noregs Bank har ved forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland, blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense. Informasjon om Statens pensjonsfond - Utland har frå og med 2007 blitt meir omfattande og inneheld all rekneskapsinformasjon om fondet, jf. note 23.

Omløpet av setlar og mynt utgjer 55,7 milliardar kroner, som er 0,8 milliardar meir enn ved utgangen av 2006. Dette er rentefri gjeld i rekneskapen for Noregs Bank.

Inngåtte avtaler om kjøp og sal av finansielle derivat og opsjonsavtaler per 31.12.2007 er presenterte i note til rekneskapen.

Sjå nærare omtale i årsrekneskap for 2007, som inkluderer resultatrekneskap, balanse og tilleggsinformasjon i notar.

### Disponering av årets resultat

Med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 blei retningslinjer for avsetning og disponering av Noregs Banks resultat opphavleg vedteke i statsråd 7. februar 1986. Retningslinjene er endra fleire gonger, seinast ved kgl. res. 6. desember 2002, og har no slik 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 valutaeserver 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 valutaeserver 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 uttale frå Finansdepartementet blir det overført 37,0 millionar kroner frå annan eigenkapital som følgje av nedskrivning på tidlegare oppskrivne egedelar. Beløpet blir tilført resultat til disposisjon.

I tråd med retningslinjene gjer hovudstyret framlegg om desse overføringane og disponeringane:

I samsvar med pkt. 4 blir årsunderskotet etter andre disponeringar, 17 538,6 millionar kroner, dekt frå kursreguleringsfondet.

Det er ikkje midlar i overføringsfondet, og det blir derfor ikkje overført midlar til statskassen.

**Hovudstyret i Noregs Bank  
Oslo, 20. februar 2008**

Svein Gedrem  
(leiar)

Jarle Bergo  
(nestleiar)

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Øystein Thøgersen

Jan Erik Martinsen  
(ansattes representant)

Gunnvald Grønvik  
(ansattes representant)





Årsrekneskap for  
Noregs Bank  
2007





# Resultatrekneskap

Tal i heile millionar kroner

	Note	2007	2006
Renteinntekter og utbyte	1	15 506	13 025
Verdiendring finansielle instrument	2	-3 692	6 604
Kursreguleringar på valuta	3	-26 935	-4 985
<b>Resultat internasjonale reservar</b>		<b>-15 121</b>	<b>14 644</b>
Utbyte aksjar i BIS	12	19	19
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	4	3 877	-4 187
Resultat innanlandske finansielle instrument	5	-233	-286
Rentekostnader til staten m.m.	6	-5 235	-4 083
<b>Resultat anna finansiell verksemd</b>		<b>-1 572</b>	<b>-8 537</b>
<b>Sum resultat finansiell verksemd</b>		<b>-16 693</b>	<b>6 107</b>
<b>Resultat plasseringar for Statens pensjonsfond - Utland</b>	<b>23</b>	<b>-78 581</b>	<b>96 236</b>
<b>Trekt frå/tilført kronekonto Statens pensjonsfond - Utland</b>	<b>23</b>	<b>78 581</b>	<b>-96 236</b>
Forvaltningsgodtgjersle Statens pensjonsfond - Utland	7	1 783	1 526
Andre driftsinntekter		104	224
<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>1 887</b>	<b>1 750</b>
Personalkostnader	7	-709	-580
Avskrivningar	15	-79	-87
Andre driftskostnader		-1 982	-1 688
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>-2 770</b>	<b>-2 355</b>
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>7</b>	<b>-883</b>	<b>-605</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>-17 576</b>	<b>5 502</b>
Overført frå kursreguleringsfond	21	17 539	0
Overført frå annan eigenkapital	22	37	37
<b>Til disposisjon</b>		<b>0</b>	<b>5 539</b>
Avsett til kursreguleringsfond	21	0	-5 539
Avsett til overføringsfond		0	0
Avsett til annan eigenkapital		0	0
<b>Sum disponeringar</b>		<b>0</b>	<b>-5 539</b>

# Balanse pr. 31.12. 2007

Tal i heile millionar kroner

EIGEDELAR	Note	2007	2006
<b>UTANLANDSKE FINANSIELLE EIGEDELAR</b>			
Verdipapir og innskot	8	250 193	258 697
Utlån	9	77 194	90 712
Krav på Det internasjonale valutafondet	10	3 099	4 132
<b>Sum internasjonale reservar</b>	<b>11</b>	<b>330 486</b>	<b>353 541</b>
<b>Andre utanlandske krav</b>	<b>12</b>	<b>154</b>	<b>542</b>
<b>Sum utanl. finansielle eigedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland</b>		<b>330 640</b>	<b>354 083</b>
<b>INNANLANDSKE FINANSIELLE OG ANDRE EIGEDELAR</b>			
Utlån bankar m.m.	13	75 627	55 647
Andre innanlandske krav	14	1 834	2 937
<b>Sum innanlandske finansielle eigedelar</b>		<b>77 461</b>	<b>58 584</b>
Varige driftsmiddel	15	1 444	1 379
Gullsamling		291	291
<b>Sum innanlandske andre eigedelar</b>		<b>1 735</b>	<b>1 670</b>
<b>Sum innanlandske finansielle og andre eigedelar</b>		<b>79 196</b>	<b>60 254</b>
<b>Sum eigedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland</b>		<b>409 836</b>	<b>414 337</b>
<b>Plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland</b>	<b>23</b>	<b>2 016 955</b>	<b>1 782 139</b>
<b>SUM EIGEDELAR</b>		<b>2 426 791</b>	<b>2 196 476</b>

Tal i heile millionar kroner

GJELD OG EIGENKAPITAL	Note	2007	2006
<b>UTANLANDSK GJELD</b>			
Innskot		85	87
Innlån	16	85 201	99 348
Anna gjeld	12,17	3 750	402
Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar	10	1 442	1 575
<b>Sum utanlandsk gjeld</b>		<b>90 478</b>	<b>101 412</b>
<b>INNANLANDSK GJELD</b>			
Setlar og mynt i omløp	18	55 685	54 838
Innskot frå statskassen	6	148 494	159 679
Innskot frå bankar m.m.	19	53 517	24 030
Innlån		0	2
Anna gjeld	20	5 114	252
<b>Sum innanlandsk gjeld</b>		<b>262 810</b>	<b>238 801</b>
<b>Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond - Utland</b>		<b>353 288</b>	<b>340 213</b>
<b>Innskot kronekonto Statens pensjonsfond - Utland</b>	<b>23</b>	<b>2 016 955</b>	<b>1 782 139</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>2 370 243</b>	<b>2 122 352</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>			
Kursreguleringsfond	21	55 488	73 027
Annan eigenkapital	22	1 060	1 097
<b>Sum eigenkapital</b>		<b>56 548</b>	<b>74 124</b>
<b>SUM GJELD OG EIGENKAPITAL</b>		<b>2 426 791</b>	<b>2 196 476</b>
Tildelte, ikkje betalte aksjar i BIS	12	253	279

**Hovudstyret i Noregs Bank  
Oslo, 20. februar 2008**

Svein Gjedrem  
(leiar)

Jarle Bergo  
(nestleiar)

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Øystein Thøgersen

Jan Erik Martinsen  
(ansattes representant)

Gunnvald Grønvik  
(ansattes representant)

## Rekneskapsprinsipp

Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er vedtekne av representantskapet 13. desember 2007. Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er etter avtale med Finansdepartementet også følgde for Statens pensjonsfond – Utland.

### 1. Generelt

#### Grunnlag for utarbeiding av årsrekneskapen

Noregs Bank er underlagd lov om Noregs Bank og pengevesenet, og er ikkje pålagt å følgje norsk rekneskapslovgiving. Rekneskapen er likevel, med enkelte unntak, utarbeidd i samsvar med rekneskapslova 1998, tilhøyrande forskrifter (eksempelvis årsoppgjersforskrifta for bankar) attåt god rekneskapsskikk i Noreg. Avvika er i all hovudsak grunngitte ut frå sentralbankspesifikke forhold og blir kommenterte nedanfor:

Rekneskapslova vert fraveke på følgjande vesentlege område:

- Oppstillingsplan for resultat og balanse er tilpassa verksemda i Noregs Bank
- Kontantstramsanalyse blir ikkje utarbeidd
- Finansielle derivat, inngåtte - ikkje oppgjorde handlar og påløpne renter er vist netto i balansen
- Reinvestert trygd i form av kontantar ved utlån av verdipapir vert ikkje innrekna
- Valutaelement knytte til realiserte og urealiserte endringar i verdi på finansielle instrument er skild ut og presentert på eiga linje.
- Enkelte noteopplysningar

#### Presentasjon av Statens pensjonsfond – Utland og andre porteføljar

Statens pensjonsfond – Utland blir forvalta av Noregs Bank i eige namn på vegne av Finansdepartementet i samsvar med retningslinjer gitt for forvaltninga. Den forvalta porteføljen tilsvare det beløpet som til kvar tid er innestående på Statens pensjonsfond – Utlands kronekonto i Noregs Bank. Den oppnådde avkastninga ved forvaltninga blir i heilskap ført over til kronekontoen. Noregs Bank ber ingen økonomisk risiko knytt til verdiutviklinga i fondet. Oppnådd resultat for Statens pensjonsfond – Utland påverkar derfor ikkje resultatet eller eigenkapitalen for Noregs Bank. Plasingar for Statens pensjonsfond – Utland blir presenterte netto på eiga linje som ein eigedel. Statens pensjonsfond – Utlands kronekonto blir presentert som tilsvarende skyldnad til Finansdepartementet.

Noregs Bank ber den økonomiske risikoen for andre porteføljar. Desse blir rekneskapsførte på ordinær måte, med ulike finansielle instrument klassifiserte etter type både i resultat- og balanseoppstilling, og med endring i verdi over resultatrekneskapen.

### 2. Bruk av estimat ved utarbeidinga av årsrekneskapen

Utarbeiding av rekneskapsrapporteringa for Noregs Bank inneber bruk av estimat og vurderingar som kan påverke eigedelar, gjeld, inntekter og kostnader. Estimata og skjønnsvurderingar blir oppdaterte kontinuerleg og er baserte på historisk erfaring og forventning til framtidige hendingar som blir vurderte som sannsynlege på tidspunktet då rekneskapen blir lagd fram. Estimata er baserte på beste skjønn, men vil kunne avvike frå endeleg utfall.

### 3. Valuta

Transaksjonar i utanlandsk valuta blir rekneskapsførte til valutakursen på transaksjonstidspunktet.

Eigedelar og gjeld i utanlandsk valuta blir rekna om til norske kroner etter valutakursar på balansedagen.

I resultatrekneskapet er valutaelementet knytte til realiserte og urealiserte endringar i verdi på finansielle instrument skild ut og presentert på eiga linje som Kursreguleringar på valuta. Kursreguleringar på valuta vert utrekna kvar månad basert på utgåande verkelege verdi i valuta.

### 4. Finansielle instrument

#### 4.1. Innrekning og frårekning

Finansielle eigedelar eller skyldnader blir rekna inn i balansen når Noregs Bank blir part i kontraktsreglane knytte til instrumentet. Transaksjonar blir rekna inn på handelsdato.

Finansielle eigedelar blir frårekna når kontraktsrettane til kontantstraumane går ut eller når den finansielle eigedelen og det vesentlegaste av risiko og avkastning knytt til eigarskap av eigedelen, blir overført.

Finansielle plikter blir frårekna når plikta har opphøyr.

#### 4.2. Verdivurdering

##### Førstegongs rekneskapsføring

Ein finansiell eigedel eller skyldnad blir rekna inn til innkjøpskost inklusive direkte transaksjonskostnader.

##### Etterfølgjande verdimåling

Finansielle eigedelar og skyldnader blir rekneskapsførte til verkeleg verdi på balansedagen. Verkeleg verdi er det beløpet ein eigedel kan omsetjast for eller ein skyldnad gjerast opp med i ein transaksjon på armlengds avstand mellom uavhengige partar.

For verdipapir som blir omsette i ein aktiv marknad vert verkeleg verdi satt til kursen frå børs, meklar eller prislevrander.

For verdipapir som ikkje er omsette i ein aktiv marknad, bruker ein verdsetjingsmetodar for å fastsetje verkeleg verdi. Verdsetjingsmetodar omfattar bruk av nyleg utførte marknadstransaksjonar på armlengds avstand mellom uavhengige partar, dersom slike er tilgjengelege, tilvising til løpande verkeleg verdi av eit anna instrument som er praktisk talt det same, diskontert kontantstramsutrekning og opsjonsprisindemodellar. Dersom det er ein verdsetjingsmetode som

er i vanleg bruk av deltakarane i marknaden for å setje pris på instrumentet, og denne teknikken har vist seg å gi pålitelege estimat av prisar oppnådde i faktiske marknadsstransaksjonar, blir denne teknikken brukt. Ein bruker marknadsinformasjon i verdsetjingsmetodane så langt som råd.

Endringar i verkeleg verdi blir resultatførte.

#### 4.3. Utlån av verdipapir (Utlånsprogram)

Utlån av finansielle instrument skjer ved at verdipapiret blir overført frå Noregs Bank til ein innlånar mot at innlånar stiller trygd i form av kontantar eller verdipapir. Ved opphøyr av lånet skal identiske verdipapir leverast tilbake. Innlånar pliktar å kompensere utlånar for ulike hendingar tilknytte verdipapira, som teikningsrettar, utbyte med meir. Utlånte verdipapir blir ikkje tekne ut av balansen for Noregs Bank. Utlånsgebyr blir inntektsført løpande som renter på utlån.

Innlånar har stemmerett for verdipapir i låneperioden.

Mottatt trygd innreknes ikkje i balansen. Dette gjeld uavhengig av om trygda vert reinvestert eller ikkje. Urealisert og realisert vinst og tap på reinvesteringane målt til verkeleg verdi vert ført i resultatrekneskapet.

#### 4.4. Tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar

Ved tilbakekjøpsavtalar vil kriteria for frårekning av verdipapiret ikkje vere oppfylte, og verdipapiret blir ikkje teke ut av balansen ved inngåing av tilbakekjøpsavtalen. I avtaleperioden blir det rekneskapsført etter dei ordinære rekneskapsreglane for verdipapir. Motteke trygd blir rekneskapsført brutto i avtaleperioden, som ein finansiell eigedel og som ein kortsiktig finansiell skyldnad som innlån til amortisert kostpris.

Tilbakesalsavtalar blir innrekna i balansen til amortisert kost som ein finansiell eigedel med dekning frå bankinnskott i avtaleperioden. Det underliggjande verdipapiret blir ikkje innrekna i balansen.

#### 4.5. Opptente og påkomne renter

Opptente og påkomne renter blir presenterte i balansen på same linje som den tilhøyrande finansielle eigedelen eller skyldnaden.

#### 5. Skatt

Noregs Bank er ikkje skattepliktig for verksemda si.

Trekk kjeldesatt på utbetalt dividende og kupongrente blir bokført som reduksjon i aktuell inntekt. Dersom kjeldesatten kan krevjast tilbakebetalt, blir dette vist som eit krav fram til tilbakebetaling skjer.

#### 6. Forvaltningsinntekter

Inntekter ved forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland blir inntektsførte etter kvart som dei er opptente. Inntektene tilsvare faktisk påkomne forvaltningskostnader til eksterne kapitalforvaltarar med tillegg for estimerte interne kostnader i Noregs Bank ved forvaltninga.

#### 7. Utlån til bankar m.m.

Utlån blir bokført til nominell verdi eventuelt redusert med nedskrivingar.

Konstaterte tap på utlån/krav blir kostnadsførte. Pårekna tap blir kostnadsførte etter ei konkret vurdering av det enkelte engasjementet. I balansen blir pårekna tap presenterte som reduksjon av utlånsmassen.

#### 8. Varige driftsmidlar

Varige driftsmidlar blir vurderte til innkjøpskost, med frådrag for planlagde avskrivingar. Dersom verkeleg verdi av varige driftsmidlar er lågare enn bokført verdi og verdifallet er forventet å ikkje vere forbigåande, er det utført nedskriving til verkeleg verdi.

#### 9. Gullbeholdning og andre samlingar

Banken har ei behaldning av gullmyntar og gullbarrar. Behaldningane er verdsette til innkjøpskost, som er verdien på tidspunktet då gullet blei omklassifisert frå internasjonale reserver til eigedelar med formål langsiktig eige. Dersom verkeleg verdi (metallverdi) på sikt blir verande vesentleg lågare, vil verdien blir nedskriven. Verdien blir ikkje oppskrive ved auka metallverdi på gull. Noregs Bank har ei stor samling kunst, gåver og museale gjenstandar, som blant anna medaljar, setlar og mynt. Denne samlinga er registrert, men ikkje balanseført.

#### 10. Pensjonar og utbetalingsplikter

Pensjonar og utbetalingsplikter blir rekneskapsbehandla i samsvar med NRS 6 Pensjonskostnader. Noregs Bank har to pensjonsordningar, ei sikra ordning for tilsette i banken, som blir finansiert gjennom ein eigen pensjonskasse, i tillegg til ei usikra ordning for enkelte andre tilsette.

Utbetalingspliktene banken har, er knytte til omstillingstiltak i form av venteløn, førtidspensjonar og sluttvederlag. Ved fondsbaserte ordningar gjennom Noregs Banks pensjonskasse byggjer utrekningane på aktuarmessige føresetnader om levealder, forventet lønsvekst og grunnbeløpsregulering. Dei økonomiske føresetnadene som ligg til grunn for utrekning av pensjonspliktene kan endrast over tid. Netto pensjonsplikt er forskjellen mellom noverdien av pensjonspliktene og verdien av pensjonsmidlar som er avsette for betaling av ytingane. Pensjonsmidlane blir vurderte til verkeleg verdi. Måling av pensjonsplikt og pensjonsmidlar blir gjennomført på balansedagen. Arbeidsgivaravgift er inkludert i tala og rekna ut av netto faktisk underfinansiering.

Utrekning av pensjonskostnader byggjer på lineær fordeling av pensjonsopptening og består av påkomen pensjonsopptening gjennom året, fråtrekt avkastning på midlar avsette til pensjonar.

I samsvar med NRS 6 Pensjonskostnader kan akkumulert verknad av estimatendringar og avvik på inntil 10 prosent av kva som er størst av pensjonsplikt og pensjonsmidlar haldast utanfor årets resultatføring for utjamning i resultatet.



## Note 1. Renteinntekter og utbyte

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Renteinntekter av innskot	-89	34
Utbyte aksjar	2 621	2 017
Renteinntekter av verdipapir	6 971	6 502
Renteinntekter av utlån	4 605	4 138
Renteinntekter utlån deponerte verdipapir	203	141
Renteinntekter vedr. IMF og SDR	54	52
Renteinntekter av finansielle derivat	1 141	141
Andre renteinntekter	0	0
<b>Renteinntekter og utbyte</b>	<b>15 506</b>	<b>13 025</b>

### Utlån av verdipapir

Renteinntekter frå utlånte aksjar og obligasjonar er resultatførte med høvesvis 110 millionar kroner og 93 millionar kroner på linja renteinntekter av utlån deponerte verdipapir. Som ein følgje av negativ utvikling i marknadene er eit tilhørende urealisert verditap på den reinvesterte trygda i form av i kon-

tantar på 454 millionar kroner rekneskapsført som urealisert vinst/tap på obligasjonar reinvestert i utlånsprogram, jf. note 2. Omfanget av utlån og trygd, blir rapportert til verkeleg verdi i tabellen nedanfor:

	Verkeleg verdi
<b>Utlån av verdipapir</b>	
Utlånte aksjar	17 652
Utlånte obligasjonar og andre rentebærande verdipapir	45 267
<b>Sum sikra utlån av verdipapir</b>	<b>62 919</b>
<b>Utanfor balansen</b>	
Trygd i form av kontantar	36 797
Trygd i form av aksjar	11 857
Trygd i form av obligasjonar og renteberande verdipapir	16 382
<b>Sum trygd</b>	<b>65 037</b>
<b>Trygd i form av kontantar som blir reinvestert</b>	<b>36 109</b>
Herunder:	
Utlån knytta til tilbakesalgsavtaler	20 108
Pantesikra obligasjonar	7 779
Structured Investment Vehichles	1 885
Andre renteberande krav	6 337

Noregs Bank har gått inn i avtalar om utlån med J.P. Morgan Chase Bank, State Street Bank & Trust og Dresdner Bank AG. Alle desse avtalane har punkt som sikrar interessene til Noregs Bank dersom låntakaren av verdipapira ikkje kan levere dei tilbake, og dersom trygda som er gitt for utlånet, ikkje strekk til for å dekkje tapa.

Som trygd for utlån av verdipapir tek Noregs Bank imot

kontantar, aksjar (industrialiserte land) eller obligasjonar og andre renteberande verdipapir med høg kredittgodkjenning.

Trygd i form av kontantar blir reinvestert i sikra bankinnskott (triparty/repo) eller kortsiktige obligasjonsfond. Noregs Bank har gått inn i avtalar med State Street Bank & Trust og Dresdner Bank AG som forvaltarar av desse fonda.

## Note 2. Verdiendring finansielle instrument

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Realisert vinst/tap aksjar og andelar	8 975	5 469
Urealisert vinst/tap aksjar og andelar	-8 029	5 380
Realisert vinst/tap rentepapir	-2 405	-844
Urealisert vinst/tap rentepapir	-1 633	-4 115
Urealisert vinst/tap obligasjonar reinvestert i utlånsprogram	-454	0
Vinst/tap derivat	-146	714
<b>Verdiendring finansielle instrument</b>	<b>-3 692</b>	<b>6 604</b>

## Note 3. Kursreguleringar på valuta

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Realisert kursendring på valuta	-13 359	-3 913
Urealisert kursendring på valuta	-13 576	-1 072
<b>Kursregulering på valuta</b>	<b>-26 935</b>	<b>-4 985</b>

## Note 4. Resultat andre utanlandske finansielle instrument

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Resultat av innlån	3 832	-4 147
Valutakursendring SDR	132	46
Resultat av andre	-87	-86
<b>Resultat andre utanlandske finansielle instrument</b>	<b>3 877</b>	<b>-4 187</b>

## Note 5. Resultat innanlandske finansielle instrument

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Rentekostnader av innlån	-413	-306
Valutakursendring	180	20
<b>Resultat innanlandske finansielle instrument</b>	<b>-233</b>	<b>-286</b>

## Note 6. Rentekostnader til staten m.m.

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Rentekostnader til staten	-6 464	-4 589
Renteinntekter av bankinnskot	220	158
Rentekostnader på innskot frå bankar	-1 107	-655
Rentekostnader bankdrivne depot	-59	-33
Renteinntekter av utlån	2 174	1 035
Andre renteinntekter	1	1
<b>Rentekostnader til staten m.m.</b>	<b>-5 235</b>	<b>-4 083</b>

Innskot frå statskassa er i 2007 forrenta til 4 prosent p.a. i 1. kvartal, 4,25 prosent i 2. og 3 kvartal og 4,75 prosent i 4. kvartal.

## Note 7. Netto driftskostnader

Netto driftskostnader for Noregs Bank er på 883 millionar kroner som er 278 millionar kroner meir enn i 2006. Auken skuldast blant anna høgare pensjons- og omstillingskostnader i 2007. Dessutan blei det i 2006 ført 128 millionar kroner til inntekt frå setlar og myntar som blei gjort ugyldige, mens ein ikkje har tilsvarande inntekt i 2007.

Blant driftsinntektene og driftskostnadene til banken er inntekter og kostnader knytte til forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland inkluderte med 1 783 millionar kroner. Desse kostnadene blir dekte av Finansdepartementet innfor ei øvre grense. I kostnadene knytte til forvaltninga har ein óg med fordelte indirekte og kalkulatoriske kostnader.

Blant driftskostnadene for Noregs Bank er dei totale personalkostnadene 709 millionar kroner. Dei er samansett av desse komponentane:

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
<b>Personalkostnader</b>		
Løn og honorar	433	401
Arbeidsgjevaravgift	61	67
Pensjonskostnader ( Jfr. 7.1)	106	45
Omstillingskostnader (Jfr. 7.2)	50	16
Andre personalkostnader	59	51
<b>Sum personalkostnader</b>	<b>709</b>	<b>580</b>

### Særleg om løns-, pensjons- og omstillingsforhold

#### Honorar til styrande organ

Samla honorar i 2007 til representantskapet er 559 458 kroner.

Dei fem eksterne medlemmene av hovudstyret har ei årleg godtgjersle på 165 000 kroner. Varamedlemmer har ei fast årleg godtgjering på 33 000 kroner og 4 500 kroner i tillegg for kvart møte dei deltek i. Samla godtgjersle i 2007 er 1 154 000 kroner.

Leiar av revisjonskomitéen har ei årleg godtgjersle på 60.000 kroner, medan dei øvrige medlemmene har ei årleg godtgjersle på 50.000 kroner.

#### Løn og pensjonsforhold for sentralbanksjef S. Gjødrem og visesentralbanksjef J. Bergo

Løn til sentralbanksjef og visesentralbanksjef blir fastsett av Finansdepartementet og utbetalt løn i 2007 er høvesvis 1 519 511 og 1 101 281 kroner. I tillegg har dei fri bil, fri

telefon og har fordel ved arbeidsgjevarers dekning av forsikringar. Samla verdi av desse fordelane er høvesvis 100 538 og 73 392 kroner. Full alderspensjon for sentralbanksjef og visesentralbanksjef utgjer 2/3 av den løna som til eikvar tid er fastsett for stillinga. Alderspensjon blir gjeldande frå slutt-tidspunkt, men ikkje før frå fylte 65 år. Oppteningstida for full pensjon er 12 år. Pensjonen vil vere samordningspliktig med andre offentlege pensjonsordningar. Ved utgangen av 2007

er pensjonsplikta knytta til sentralbanksjefen aktuarutrekna til 8,5 millionar kroner og for visesentralbanksjefen til 8,1 millionar kroner, når det er teke omsyn til samordning med folketrygda. Samordning med andre offentlege pensjonsordningar vil minske kostnadene til Noregs Bank. Desse er ikkje med i utrekninga. Endringa i 2007, som utgjer høvesvis 1,4 og 1,2 millionar kroner, er belasta drifta av Noregs Bank.

### Løn og pensjonsforhold for øvrige leiande personar i Noregs Bank

Leiar av område	Navn	Utbetalt løn	Samla verdi andre fordelar
Kapitalforvaltninga	K. N. Kjær	3 218 630	12 864
Pengepolitikk	J. Qvigstad	1 269 822	14 153
Finansiell stabilitet	K. Gulbrandsen	1 058 566	12 864
Stab og fellestenester	H. Bøhn	1 058 566	10 429
Juridisk avdeling	M. Ryel	1 158 198	13 536
Kommunikasjonsavd.	S. Meisingseth	937 926	12 864
Internrevisjonen	I. Valvatne (1.6.-31.12.07)	578 204	8 042

Løn til områdeleiarar vert fastsett av sentralbanksjefen i samsvar med rammer gitt av hovudstyret og etter årlege vurderingar.

For leiande personar i Noregs Bank gjeld dei same rettane til pensjon som for øvrige tilsette i Noregs Bank, jfr. avsnittet om pensjonsordningar. Leiande personar har same rett til lån i Noregs Bank som bankens øvrige tilsette. Lånevilkåra er omtalte i note 13.

#### Revisjonskostnader

Samla kostnader til sentralbankrevisjonen og samarbeidspartnaren deira utgjorde i 2007 18,4 millionar kroner og omfatta revisjon og attestasjon av banken si finansielle rapportering samt revisjon av drifta til banken.

#### Pensjonsordningar i Noregs Bank

Noregs Banks ordinære pensjonsplikt blir dekt gjennom pensjonskassa Noregs Bank har, som er organisert som ein eigen juridisk eining. Pensjonsytingane utgjer 2/3 av løn på pensjoneringsstidspunktet. Full pensjon blir opptent ved 30 års teneste. Dei tilsette betaler inn 2 prosent av brutto årsløn som innskott i pensjonskassa. Tilskotet frå Noregs Bank er for 2007 dekt ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidlar. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Frå 01.01. 2007 er grunnlaget for pensjonsytingane i sikra ordning avgrensa til 12 gonger grunnbeløpet i folketrygda. For den delen av pensjonsgjevande løn som overstig 12 G, er det frå og med 2007 etablert ei usikra pensjonsordning over drifta for dei som allereie hadde ei avtale

om pensjon utover denne grensa. For tilsette etter 01.01. 2007 er det ei avgrensing i grunnlag for pensjon på 12 G.

Forsikringsteknisk utrekna pensjonsplikt for sikra ordningar i Noregs Bank er 1 885,7 millionar kroner. Føresetnader om dødsrate og andre demografiske faktorar er baserte på standard K 1963 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For utrekning av uføreavsetningar er tariff IR 73 lagd til grunn. I pensjonspliktane er det rekna inn eit tillegg for framtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Utrekning av pensjonsytingar for den enkelte tek utgangspunkt i den pensjonsytinga vedkommande har tent opp eller tek imot pr. 31.12.2007. Pensjonspliktane svarer til utrekna kontantverdi av opptent yting. 2195 personar er knytte til den sikra pensjonsordninga i banken. Dei fordeler seg på 977 med fast pensjonsutbetaling, 697 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 521 som har slutta med oppsette rettar.

#### Noregs Bank sine pensjons- og utbetalingsplikter

Norsk rekneskapsstandard for pensjonskostnader er lagd til grunn ved utrekninga av pensjons- og utbetalingspliktene. Noregs Bank har sikra pensjonsordningar knytte til medlemskap i Noregs Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikra ordningar som blir finansierte direkte over drifta. Dette er spesielle og tildelte pensjonar, driftspensjon for løn over 12 G og avtalte førtidspensjonar- og ventelønsavtalar knytte til omstilling. I utbetalingspliktene knytte til omstilling er noverdien av alle stadfesta avtalar med, inkludert avtalar som startar utbetaling i 2008 eller seinare.



Økonomiske føresetnader ved utrekningane:

	2007	2006
Diskonteringsrente	5,5 prosent	5,0 prosent
Pensjons- og G-regulering	4,0 prosent	3,5 prosent
Forventa lønsvekst	4,5 prosent	4,0 prosent
Forventa avkastning på pensjonsmidlar	6,0 prosent	5,5 prosent
Forventa årleg avgang	2-3 prosent opp til 50 år, deretter 0	d.s.
Demografiske føresetnader	K 2005 for død/IR 73 for uførhet	d.s.

I balansen for Noregs Bank under posten «anna gjeld» er dei samla pensjons- og utbetalingspliktene banken har (inkludert arbeidsgjevaravgift) med, med desse komponentane:

Tal i heile millionar kroner

Pensjons- og utbetalingsplikter	2007	2006
Sikra ordningar gjennom pensjonskassa (overfinansiering)	-219	-196
Spesielle og tildelte pensjonar	54	52
Utbetalingsplikter knytte til omstilling	129	127
Driftspensjon utover 12 G	39	0
Norsk Kontantservice AS, del av engongspremie	22	0
<b>Samla pensjons- og utbetalingsplikter</b>	<b>25</b>	<b>-17</b>

### 7.1. Pensjonskostnader

Ved utgangen av 2007 er sikra ordningar gjennom pensjonskassa overfinansiert. Pensjonskostnadene er rekna ut i samsvarende med Norsk rekneskapsstandard for pensjonskostnader, og inkluderer opptening, rentekostnad og forventa avkastning på pensjonsmidlane.

Noregs Banks andel av eingongspremiar for tilsette i Norsk Kontantservice AS med tidlegare tenesteforhold i Noregs Bank, inngår i pensjonskostnader.

Auken i dei ikkje sikra spesielle og tildelte pensjonane er med i den samla pensjonskostnaden til banken.

Tal i heile millionar kroner

Pensjonskostnader i år	2007	2006
Pensjonskostnad sikra ordningar, som er samansett av:	70	34
Noverdi opptening i år	54	44
Rentekostnad på pensjonsskyldnaden	111	94
Forventa avkastning på pensjonsmidlane	-116	-107
Administrasjonskostnad	6	6
Resultatført estimatendring	14	0
Medlemsinnskot	-7	-7
Arbeidsgjevaravgift	8	4
Spesielle og tildelte pensjonar	6	5
Driftspensjon	6	
Norsk Kontantservice AS, – tilsette med tidlegare teneste i Noregs Bank	24	6
<b>Netto pensjonskostnader i år</b>	<b>106</b>	<b>45</b>

## 7.2. Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knytte til studiepakker, venteløns- og

førtidspensjonar. Endring i utbetalingsplikt tek omsyn til nye avtalar i 2007.

Tal i heile millionar kroner

Omstillingskostnader	2007	2006
Endring i utbetalingsskyldnad i perioden	2	-31
Utbetalingar frå ordninga	48	48
<b>Omstillingskostnader inkl. arbeidsgjevaravgift</b>	<b>50</b>	<b>17</b>

## Note 8. Verdipapir og innskot

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Innskot i utanlandske bankar	3 665	2 640
Utanlandske statskassevekslar	1 392	1 015
Utanlandske sertifikat	581	1 719
Utanlandske obligasjonar	156 057	161 023
Utanlandske aksjar og andeler	88 498	92 300
<b>Verdipapir og innskot</b>	<b>250 193</b>	<b>258 697</b>

## Note 9. Utlån

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar	60 289	77 501
Sikra utlån (triparty)	17 341	13 311
Finansielle derivat (Note 9.1)	-436	-100
<b>Utlån</b>	<b>77 194</b>	<b>90 712</b>

## Note 9.1 Finansielle derivat

Tal i heile millionar kroner

	Eksponering		Eigedel	Verkeleg verdi	
	Kjøpte	Selde		Gjeld	Verdi
<b>Valutahandlar</b>	<b>10 812</b>		<b>56</b>	<b>65</b>	<b>-10</b>
<b>Børsnoterte futures kontraktar</b>	<b>15 902</b>	<b>28 233</b>	<b>54</b>	<b>105</b>	<b>-51</b>
Rentebyteavtalar	92 151	101 239	2 448	2 501	-53
Totalavkastningsbyteavtalar	4 188	3 183	62	55	6
Kreditbyteavtalar	12 645	5 547	262	276	-15
Aksjebyteavtalar	4 267	1 752	326	612	-287
<b>Sum byteavtalar</b>			<b>3 097</b>	<b>3 446</b>	<b>-348</b>
Børsnoterte opsjonar	3 455	6 318	4	5	0
Andre opsjonar	19 119	14 034	540	567	-27
<b>Sum opsjonar</b>			<b>544</b>	<b>571</b>	<b>-27</b>
<b>Sum derivat</b>			<b>3 751</b>	<b>4 187</b>	<b>-436</b>

### Valutaterminar

Omfattar valutaterminar med vanleg oppgjør og med framtidig levering. Eksponeringa er summen av nominell verdi av inngåtte kontraktar.

### Børsnoterte futureskontraktar

Eksponeringa er marknadsverdien av underliggjande instrument.

### Rentebyteavtalar

I tillegg til rentebyteavtalar er rente- og valutabyteavtalar inkluderte i denne posten.

Eksponeringa syner om Noregs Bank mottek (kjøpte) eller betaler (selde) fast rente.

### Totalavkastningsbyteavtalar

Ved ein totalavkastningsbyteavtale overfører kjøparen av sikringa den totale avkastninga på underliggjande kredit til seljaren av sikringa i byte mot ei fast eller flytande rente. Med den totale avkastninga meiner ein her summen av kupongbetalingar og eventuelle verdiendringar. Underliggjande for dei totalavkastningsbyteavtalane som investeringsporteføljen er investert i, er CMBS (Commercial Mortgage Backed Security) og MBS (Mortgage Backed Security) indeksar.

Eksponeringa syner om Noregs Bank mottek (kjøpte) eller betaler (selde) indeksavkastninga.

### Kreditbyteavtalar

Ved ein kreditbyteavtale mottek seljaren av sikringa ein periodisk premie eller eit eingongsbeløp frå kjøparen av sikringa som ein kompensasjon for å overta kreditrisikoen. Kjøparen av sikringa mottek betaling frå seljaren berre om kreditsikringa av underliggjande kredit blir utløyst (utløysande hending). Ei utløysande hending kan til dømes vere eit misleghald av underliggjande kreditt. Ein kreditbyteavtale er i stor grad lik tradisjonelle garantiar. Sikringa tek normalt slutt etter den første utløysande hendinga.

Underliggjande kredit for kreditbyteavtalane er selskapsobligasjonar, verdipapir skrivne ut av nasjonalstatar, indeks som omfattar selskapsobligasjonar, ABS (Asset-Backed Security) indeksar og CMBS (Commercial Mortgage Backed Security) indeksar.

Eksponeringa seier om Noregs Bank har kjøpt eller selt sikring mot heile eller delar av den kreditrisikoen som er knytt til dei ulike typene av underliggjande verdipapir.

### Aksjebyteavtalar

Aksjebyteavtalar er ein ikkje børsnotert avtale mellom to motpartar om å byte betalingsstraumar basert på endringar i underliggjande verdipapir. I tillegg tek ein imot innbetalningar i samband med dividende og selskaphendingar. Det underliggjande verdipapiret kan være ein aksje, ei gruppe av aksjar eller ein indeks.

Eksponeringa svarar til marknadsverdien på underliggjande aksjar eller indeksar.

## Opsjonar

Eksponeringa er marknadsværdien på underliggjande verdipapir. Opsjonskontraktar som Noregs Bank porteføljen har

skrive er plasserte under selde kontraktar. Opsjonar der Noregs Bank betalar ein premie ligg under kjøpte kontraktar.

## Note 10. Krav på Det internasjonale valutafondet

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Kvoten i det internasjonale valutafondet	14 372	15 692
Fondsbeholdninga av NOK	-13 279	-14 398
Reserveposisjonen i IMF	<b>1 093</b>	<b>1 294</b>
Særskilde trekkrettar	2 000	2 827
Optente renter	6	11
<b>Krav på Det internasjonale valutafondet</b>	<b>3 099</b>	<b>4 132</b>
<b>Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar</b>	<b>-1 442</b>	<b>-1 575</b>

Opggåva til Det internasjonale valutafondet (IMF) er å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslanda og gir mellomtids finansiering ved betalingsbalanseproblem. Kvoten i IMF (1.671,7 millionar SDR) avgjer kor mykje medlemslandet må yte til finansiering av IMF og dannar utgangspunkt for kor store lån det kan få dersom det kjem i betalingsvanskar.

Særskilde trekkrettar (SDR) er eit instrument IMF kan

bruke for å tilføre internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir rekna ut frå ei korg samansett av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen.

Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar i IMF viser samla tildelingar av SDR sidan ordninga tok til å gjelde i 1970. Endring i posten er uttrykk for valutakursendring i SDR (kurs 31.12.07 er 8,6)

## Note 11. Internasjonale reservar, porteføljefordelte

Samanhengen mellom ulike reserveomgrep som blir brukte i publiseringar frå Noregs Bank:

Tal i heile millionar kroner

	Investerings- porteføljen	Pengemarkeds- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	IMF reservar	Total
Verdipapir og innskot	248 018	2 165	7	3	<b>250 193</b>
Andre valutareservar	61 413	5 660	10 121	0	<b>77 194</b>
<b>Valutareservar i samsvar med IMF</b>	<b>309 431</b>	<b>7 825</b>	<b>10 128</b>	<b>3</b>	<b>327 387</b>
IMF reserveposisjon/trekkrettar	0	0	0	3 099	<b>3 099</b>
<b>Internasjonale reservar</b>	<b>309 431</b>	<b>7 825</b>	<b>10 128</b>	<b>3 102</b>	<b>330 486</b>
Anna valutagjeld på utlandet	-3 188	0	0	0	<b>-3 188</b>
- IMF reserveposisjon/trekkrettar og lån	0	0	0	-3 099	<b>-3 099</b>
Innlån (valutagjeld)	-85 201	0	0	0	<b>-85 201</b>
<b>Valutareservar i samsvar med bankrekneskapen</b>	<b>221 042</b>	<b>7 825</b>	<b>10 128</b>	<b>3</b>	<b>238 998</b>
Valutakrav på innlendingar	0	0	0	0	<b>0</b>
Mellomverande, separate porteføljor til forvaltning	-7 039	0	2 273	0	<b>-4 766</b>
Ikkje bokførte uoppgjorte kontantavtalar	-17		1 651		<b>1 634</b>
<b>Valuta til forvaltning</b>	<b>213 986</b>	<b>7 825</b>	<b>14 052</b>	<b>3</b>	<b>235 866</b>



### Prosentvis fordeling av utanlandsk valuta til forvaltning

Valuta	2007	2006
US dollar	34,4	32,1
Kanadiske dollar	2,0	2,6
Asiatiske valutaer	7,7	6,7
Britiske pund	11,8	12,4
Euro	40,5	40,4
Andre valutasortar	3,6	5,8
<b>Sum</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Note 12. Andre utanlandske krav

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Kvoten i det internasjonale valutafondet	14 372	15 692
Aksjar i BIS	94	94
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	0	396
Andre krav	60	52
<b>Andre utanlandske krav</b>	<b>154</b>	<b>542</b>

Noregs Bank er i alt tildelt 8000 aksjar à 5000 SDR i Bank for International Settlements (BIS). 25 prosent av aksjane er betalte til ein verdi på 25 millionar kroner. Noregs Bank har ikkje betalt inn aksjekapital for 75 prosent av aksjane. Kjøpte aksjar og tildelte aksjar har ein vilkårsbunden skyldnad som utgjør 276 millionar kroner. Den delen av den vilkårsbunde

skyldnaden som tilsvarer verdien av aksjane på tildelingstidspunkta er bokført under posten «anna utanlandsk gjeld» med 23 millionar kroner. Resten av den vilkårsbunde skyldnaden, 253 millionar kroner, kjem til syne utanfor balansen. Motteke utbyte av aksjar i BIS for 2007 utgjør 19,5 millionar kroner.

### Note 13. Utlån bankar m.m.

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Utlån til bankar fastlån	75 176	55 170
Utlån egne tilsette	451	477
<b>Utlån bankar m.m.</b>	<b>75 627</b>	<b>55 647</b>

Banken si låneordning for egne tilsette omfattar bustadlån og forbrukslån. Bustadlåna blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet som 1. prioritets bustadlån begrensa til 85 prosent av takst med maksimalt 1 990 000 kroner. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire gonger må-

nadsløn. Låneordningane gjeld for alle tilsette. Renta i 2007 har vore knytt til normrenta (normalrentesatsen for rimelege lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet fastset denne inntil 6 gonger i året, og rentesatsane har i 2007 auka frå 3,75 prosent til 5,0 prosent.

## Note 14. Andre innenlandske krav

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Krav forvaltingsgodtgjersle Statens pensjonsfond - Utland	1 783	1 526
Mellomverande mellom separate porteføljar til forvaltning	0	1 350
Innskot innland	20	21
Andre innenlandske krav	31	29
Varebeholdning setelproduksjon	0	11
<b>Andre innenlandske krav</b>	<b>1 834</b>	<b>2 937</b>

## Note 15. Varige driftsmiddel

Tal i heile millionar kroner

	Transportm. Maskiner EDB	Tryggings- anlegg	Maskiner, Inventar	Bygg Bygn.m. install.	Bankbygg Hovudk. Bankpl. 2	Anlegg under utføring	Bustader Hytter	Tomter	Sum
Innkjøpskost pr. 1.1.	200 526	85 573	42 266	483 211	1 556 606	68 525	4 394	59 881	2 500 982
+ Overf. frå anlegg under utføring	6 308	204	0	14 381	0	-20 893	0	0	0
+ Tilgang	11 599	10 505	4 536	56 778	0	79 415	0	0	162 832
- Avgang	19 872	19 979	35 117	47 786	0	0	1 008	0	123 760
-/+ omklass/kostnadsført	0	0	0	-100 804	100 804	-563	0	0	-563
Innkjøpskost pr. 31.12.	198 561	76 304	11 685	405 780	1 657 410	126 484	3 386	59 881	2 539 491
- Samla av- og nedskrivingar	142 688	29 946	4 968	283 332	634 827	0	0	0	1 095 761
Bokført verdi pr. 31.12.	55 873	46 358	6 717	122 448	1 022 583	126 484	3 386	59 881	<b>1 443 730</b>
Uavsk. rest på tidl. oppskriving	0	0	0	4 628	996 062	0	2 950	56 580	1 060 220
Ord. avskr. i år	23 213	10 255	1 447	6 573	37 193	0	0	0	78 681
av dette avskr. på oppskr. verdier	0	0	0	771	36 243	0	0	0	37 014
Prosentstans	20,00	15,00	10,00	5,00	2,00	0,00	0,00	0,00	

## Note 16. Innlån

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	85 197	97 386
Andre innlån	4	1 962
<b>Innlån</b>	<b>85 201</b>	<b>99 348</b>

## Note 17. Anna gjeld

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Ikkje innbetalt aksjekapital i BIS (jfr. Note 12)	23	23
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	2 772	0
Regulering av reinvesteringar i utlånsprogram	454	0
Anna gjeld til utlandet	501	379
<b>Anna gjeld</b>	<b>3 750</b>	<b>402</b>

## Note 18. Setlar og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er trekt frå i gjeldsposten «setlar og mynt i omløp». Setlar og mynt i omløp er bokført til 55 685 millionar kroner. Beløpet fordeler seg på 51 117 millionar kroner i setlar og 4 568 millionar kroner i myntar.

Noregs Bank er pliktig til å løyse inn setlar og myntar i 10 år etter at det er gjort vedtak om at dei går ut som tvungne betalingsmiddel. Noregs Bank har hatt ein fleksibel praksis for å løyse inn utgåtte setlar utover 10 års-fristen. I 2007 er

innløyste/utgåtte setlar og myntar tilsvarande 1,5 millionar kroner kostnadsførde i rekneskapen for Noregs Bank.

Pr. 31.12.2007 var det til saman om lag 5,3 millionar jubileums- og minnemyntar i omløp til ein pålydande verdi av om lag 467,8 millionar kroner. Dette beløpet er ikkje inkludert i «setlar og mynt i omløp». Noregs Bank har plikt til å løyse inn myntane til pålydande verdi.

## Note 19. Innskot frå bankar m.m.

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Bankar	53 467	23 956
Andre innskot	50	74
<b>Innskot bankar m.m.</b>	<b>53 517</b>	<b>24 030</b>

## Note 20. Anna gjeld

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Mellomverande mellom separate porteføljar til forvaltning	4 766	0
Pensjons- og utbetalingskyldnader (jf.note 7)	26	-17
Anna innanlandsk gjeld	322	269
<b>Anna gjeld</b>	<b>5 114</b>	<b>252</b>

Mellomverande separate porteføljar til forvaltning er netto verdi av innskot, kortsiktige innlån, gjenkjøps- og gjensals-

avtalar mot andre porteføljar i Noregs Bank.

## Note 21. Kursreguleringsfond

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Saldo kursreguleringsfond 01.01.	73 027	67 488
Overført frå	-17 539	
Avsetning til	0	5 539
<b>Saldo kursreguleringsfond 31.12.</b>	<b>55 488</b>	<b>73 027</b>

## Note 22. Annan eigenkapital

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Saldo oppskrivningsfond 01.01.	1 097	1 134
Tilbakeføring frå fondet i år	-37	-37
<b>Saldo oppskrivningsfond 31.12.</b>	<b>1 060</b>	<b>1 097</b>

## Note 23. Statens pensjonsfond – Utland

Statens pensjonsfond – Utland har pr. 31.12.2007 eit kroneinnskott i Noregs Bank på 2 017 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskottet blir forvalta av Noregs Bank og er investert i utanlandsk valuta i ein eigen øyremærkt portefølje. Kroneinnskott og forvalta portefølje kjem inn i Noregs Banks balanse i høvesvis Innskott kronekonto Statens pensjonsfond – Utland (gjeld) og Plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland (eigedelar). Avkastninga på porteføljen har i 2007 vore negativ med 78,6 milliardar kroner som vert trekt frå kronekontoen.

Dette er vist i resultatrekneskapen i høvesvis Resultat plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland og Trekt frå kronekonto Statens pensjonsfond – Utland. Investeringane utgjer om lag 83 prosent av Noregs Banks balanse. Forvaltninga representerer ingen finansiell risiko for Noregs Bank.

Det er utarbeidd ein eigen rekneskap for Statens pensjonsfond – Utland. Resultatrekneskap, balanse og notar (SPU1 - 11) for Statens pensjonsfond – Utland er utdjupa i det følgjande:



Tal i heile millionar kroner

<b>Resultatrekneskap</b>	<b>Note SPU</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>Resultat frå finansielle eigedelar ekskl. kursreguleringar på valuta</b>			
Renteinntekter innskot i utanlandske bankar		431	137
Renteinntekter utlån knytte til tilbakesalsavtalar		33 564	25 717
Netto inntekt/kostnad - vinst/tap frå:			
- Aksjar og andelar	2	41 627	104 667
- Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	2	19 750	11 710
- Finansielle derivat		5 265	-85
Rentekostnad innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar		-32 509	-21 613
Andre rentekostnader		-118	-60
Andre kostnader		-179	-6
<b>Sum resultat frå forvaltinga før kursreguleringar på valuta</b>	<b>1</b>	<b>67 831</b>	<b>120 468</b>
Kursreguleringar på valuta		-146 412	-24 232
<b>Sum resultat</b>		<b>-78 581</b>	<b>96 236</b>
Påkomen forvaltingsgodtgjersle	3	-1 783	-1 531
<b>Årsresultat</b>		<b>-80 364</b>	<b>94 705</b>

Tal i heile millionar kroner

Balanse SPU	Note SPU	2007	2006
<b>EIGEDELAR</b>			
<b>FINANSIELLE EIGEDELAR</b>			
Innskot utanlandske bankar		23 905	13 154
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar		669 607	619 746
Aksjar og andelar	4	945 113	720 195
Obligasjonar og andre renteberande papir	4	1 120 540	1 166 911
Finansielle derivat	5	2 094	0
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar		0	0
Andre krav	6	5 229	328
<b>Sum finansielle egedelar</b>	<b>10,11</b>	<b>2 766 488</b>	<b>2 520 334</b>
<b>GJELD OG EIGENKAPITAL</b>			
<b>FINANSIELL GJELD</b>			
Kortsiktig innlån	7	187	57
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	8	710 898	728 357
Finansielle derivat		0	1 777
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar		33 480	5 123
Anna gjeld	6	3 185	1 355
Påkomen forvaltingsgodtgjersle		1 783	1 526
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>10,11</b>	<b>749 533</b>	<b>738 195</b>
Eigenkapital	9	2 016 955	1 782 139
<b>Sum gjeld og eigenkapital</b>		<b>2 766 488</b>	<b>2 520 334</b>
<b>Statens pensjonsfond - Utland vert presentert på følgjande vis i Noregs Banks balanse:</b>			
<b>Egedelar</b>			
Plasseringar for Statens pensjonsfond - Utland		<b>2 016 955</b>	<b>1 782 139</b>
<b>Gjeld</b>			
Innskot kronekonto Statens pensjonsfond - Utland		<b>2 016 955</b>	<b>1 782 139</b>

## SPU 1. Resultat frå forvaltninga før valutakursreguleringar

Tal i heile millionar kroner

	Renter	Utbyte	Real. vinst/tap	Ureal. vinst/tap	SUM
Renteinntekter innskot i utenlandske bankar	431	0	0	0	431
Renteinntekter utlån knytte til tilbakesalsavtalar	33 564	0	0	0	33 564
Netto inntekt/kostnad – vinst/tap frå:					
- Aksjar og andelar	938	18 823	61 925	-40 058	41 627
- Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	51 993	0	-15 215	-17 028	19 750
- Finansielle derivat	3 142	0	-1 416	3 539	5 265
Rentekostnad innlån	-32 509	0	0	0	-32 509
Andre rentekostnader	-118	0	0	0	-118
Andre kostnader	-179	0	0	0	-179
<b>Sum resultat frå forvaltning før kursreguleringar på valuta</b>	<b>57 262</b>	<b>18 823</b>	<b>45 294</b>	<b>-53 547</b>	<b>67 831</b>

## SPU 2. Utlån verdipapir

Renteinntekter frå utlånte aksjar er resultatførde med 938 millionar kroner på linja netto inntekt/kostnad og vinst/tap frå aksjar og andelar i resultatrekneskapen, medan renteinntekter frå utlånte obligasjonar og andre renteberande verdipapir er førde med 647 millionar kroner på linja netto inntekt/kostnad frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir. Som ein følge av negativ marknadsutvikling er det oppstått eit tilhøyrande urealisert verditap på 3 088 millionar

kroner på reinvesterte kontantar stilte som trygd, som er rekneskapsført på resultatlinja netto inntekt/kostnad og vinst/tap frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir. (Sjå note SPU11 for meir informasjon.) Dette medfører at netto tap frå utlån av verdipapir i 2007 blei 1 503 millionar kroner. Omfanget av utlån og trygd blir rapportert til verkeleg verdi i tabellen nedanfor:

Tal i heile millionar kroner

<b>Utlån av verdipapir</b>	<b>Verkeleg verdi</b>
Utlånte aksjar	181 929
Utlånte obligasjonar og andre renteberande verdipapir	334 424
<b>Sum sikra utlån av verdipapir</b>	<b>516 352</b>
<b>Utanfor balansen</b>	
Trygd i form av kontantar	298 012
Trygd i form av aksjar	127 637
Trygd i form av obligasjonar og renteberande verdipapir	110 049
<b>Sum trygd</b>	<b>535 698</b>
<b>Trygd i form av kontantar som blir reinvesterte</b>	<b>294 493</b>
Herunder:	
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar	201 227
Pantesikra obligasjonar	45 720
Structured Investment Vehicles	10 791
Andre renteberande krav	36 755

Noregs Bank har gått inn i avtalar om utlån med J.P. Morgan Chase Bank, State Street Bank & Trust og Dresdner Bank AG. Alle desse avtalane har punkt som sikrar interessene til Noregs Bank dersom låntakaren av verdipapira ikkje kan levere dei tilbake, og dersom trygda som er stilt for utlånet, ikkje strekk til for å dekkje tapa.

Som trygd for utlån av verdipapir tek Noregs Bank imot

kontantar, aksjar (industrialiserte land) eller obligasjonar og andre renteberande verdipapir med høg kredittgodkjenning.

Trygd i form av kontantar blir reinvestert i tilbakekjøpsavtalar eller diversifiserte obligasjonsfond med kort løpetid og høgaste kredittkarakter (Aaa fra Moody's). Noregs Bank har gått inn i avtalar med State Street Bank & Trust og Dresdner Bank AG som forvaltarar av desse fonda.



### SPU 3. Kostnader ved forvaltninga

	2007		2006	
	Heile tusen kroner	Basispunkt	Heile tusen kroner	Basispunkt
Interne kostnader i aksjeforvaltninga	315 751		223 889	
Kostnader til aksjedefot og oppgjer	110 400		95 689	
<b>Samla kostnader i den interne aksjeforvaltninga</b>	<b>426 151</b>	<b>7,7</b>	<b>319 578</b>	<b>8,1</b>
Interne kostnader i renteforvaltninga	290 616		184 178	
Kostnader til rentedefot og oppgjer	115 088		79 858	
<b>Samla kostnader i den interne renteforvaltninga</b>	<b>405 704</b>	<b>4,1</b>	<b>264 036</b>	<b>3,2</b>
Minimumshonorar til eksterne forvaltarar	513 442		431 829	
Avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar	268 546		387 816	
Andre kostnader ved eksternt forvaltning	169 433		122 340	
<b>Samla kostnader i den eksterne forvaltninga</b>	<b>951 421</b>	<b>25,1</b>	<b>941 985</b>	<b>28,3</b>
<b>Sum alle forvaltningskostnader</b>	<b>1 783 275</b>	<b>9,3</b>	<b>1 525 600</b>	<b>9,8</b>
<b>Sum forvaltningskostnader, eksklusive avkastningsavhengige honorar</b>	<b>1 514 729</b>	<b>7,9</b>	<b>1 137 784</b>	<b>7,3</b>

### SPU 4. Aksjar og andelar/obligasjonar og andre renteberande papir Tal i heile millionar kroner

Aksjar og obligasjonar				
Aksjar og andelar	Innkjøpskost	Marknadsverdi	Opptent aksjeutbyte	Sum marknadsverdi
Børsnoterte aksjar og andelar	912 736	942 210	1 110	943 320
Andelar i ikkje børsnoterte rente- og aksjefond	1 855	1 793		1 793
<b>Sum aksjar og andelar</b>	<b>914 591</b>	<b>944 003</b>	<b>1 110</b>	<b>945 113</b>
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	Innkjøpskost	Marknadsverdi	Opptente renter	Sum marknadsverdi
Stats- og statsrelaterte obligasjonar	294 372	276 443	8 655	285 098
Inflasjonsjusterte obligasjonar	98 512	94 753	562	95 315
Selskapsobligasjonar	323 181	285 590	5 465	291 055
Pantesikra obligasjonar	465 056	438 035	6 675	444 709
Sertifikat	4 404	4 362	-	4 362
<b>Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>1 185 526</b>	<b>1 099 184</b>	<b>21 356</b>	<b>1 120 540</b>

Posten pantesikra obligasjonar består av obligasjonar med førerrett (Covered Bonds) og Asset Backed/Mortgage Backed Securities med verdi høvesvis 289 og 156 milliarder kroner.

Av dei siste er ca. 99 milliardar kroner utferda av amerikanske byrå. Med byrå meiner ein til dømes Fannie Mae, Freddy Mac og Ginnie Mae (jf. note SPU11).

## SPU 5. Finansielle derivat

Tal i heile millionar kroner

	Eksponeering			Verkeleg verdi	
	Kjøpte	Selde	Eigedel	Gjeld	Verdi
<b>Valutaterminar</b>	<b>61 402</b>		<b>278</b>	<b>430</b>	<b>-152</b>
<b>Børsnoterte futureskontraktar</b>	<b>119 875</b>	<b>147 379</b>	<b>539</b>	<b>785</b>	<b>-246</b>
Rentebyteavtalar	813 119	747 671	20 856	18 980	1 876
Totalavkastningsbyteavtalar	24 140	18 497	404	447	-43
Kredittbyteavtalar	166 715	50 889	1 838	1 328	510
Aksjebyteavtalar	30 473	15 775	2 605	3 199	-593
<b>Sum byteavtalar</b>			<b>25 703</b>	<b>23 953</b>	<b>1 749</b>
Børsnoterte opsjonar	46 907	28 926	92	29	64
Andre opsjonar	146 951	78 694	3 720	3 040	680
<b>Sum opsjonar</b>			<b>3 812</b>	<b>3 069</b>	<b>743</b>
<b>Sum derivat</b>			<b>30 331</b>	<b>28 237</b>	<b>2 094</b>

### Valutaterminar

Omfattar valutaterminar med vanleg oppgjør og med framtidig levering. Eksponeeringa er summen av nominell verdi av inngåtte kontraktar.

### Børsnoterte futureskontraktar

Eksponeeringa er marknadsv verdien av underliggjande instrument.

### Rentebyteavtalar

I tillegg til rentebyteavtalar er rente- og valutabyteavtalar inkluderte i denne posten.

Eksponeeringa syner om Noregs Bank mottek (kjøpte) eller betaler (selde) fast rente.

### Totalavkastningsbyteavtalar

Ved ein totalavkastningsbyteavtale, TRS (total return swap), overfører kjøparen av sikringa den totale avkastninga på underliggjande kreditt til seljaren av sikringa i byte mot ei fast eller flytande rente. Med den totale avkastninga meiner ein her summen av kupongbetalingar og eventuelle verdiendringar. Underliggjande for dei totalavkastningsbyteavtalane som

fondet er investert i, er CMBS (Commercial Mortgage Backed Security) og MBS (Mortgage Backed Security) indeksar.

Eksponeeringa syner om Noregs Bank mottek (kjøpte) eller betaler (selde) indeksavkastninga.

### Kredittbyteavtalar

Ved ein kredittbyteavtale mottek seljaren av sikringa ein periodisk premie eller eit eingongsbeløp frå kjøparen av sikringa som ein kompensasjon for å overta kreditttrisikoen. Kjøparen av sikringa mottek betaling frå seljaren berre om kredittsikringa av underliggjande kreditt blir utløyst (utløysande hending). Ei utløysande hending kan til dømes vere eit misleghald av underliggjande kreditt. Ein kredittbyteavtale er i stor grad lik tradisjonelle garantiar. Sikringa tek normalt slutt etter den første utløysande hendinga.

Underliggjande kreditt for kredittbyteavtalane er selskapsobligasjonar, verdipapir skrivne ut av nasjonalstatar, indeks som omfattar selskapsobligasjonar, ABS (Asset-Backed Security) indeksar og CMBS indeksar.

Eksponeeringa seier om Noregs Bank har kjøpt eller selt sikring mot heile eller delar av den kreditttrisikoen som er knytt til dei ulike typane av underliggjande.

### Aksjebyteavtalar

Ein aksjebyteavtale er ikkje børsnotert avtale mellom to motpartar om å byte betalingsstraumar basert på endringar i underliggjande verdipapir. I tillegg tek ein imot innbetalingar i samband med dividende og selskapshendingar. Det underliggjande verdipapiret kan vere ein aksje, ei gruppe av aksjar eller ein indeks. Eksponeringa svarer til marknadsverdien på underliggjande aksjar eller indeksar.

### Opsjonar

Eksponeringa er marknadsverdien på underliggjande. Opsjonskontraktar som fondet har skrivne, er plasserte under selde kontraktar. Opsjonar der Noregs Bank betaler ein premie, ligg under kjøpte kontraktar.

## SPU 6. Andre krav / Anna gjeld

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Kjeldeskatt	293	237
Mellomverande separate porteføljar til forvaltning	4 766	0
Opptente renter utlån verdipapir	171	91
<b>Sum andre krav</b>	<b>5 229</b>	<b>328</b>

	2007	2006
Mellomverande separate porteføljar til forvaltning	0	1 355
Regulering av reinvesteringar i utlånsprogram	3 088	0
Skattekostnad til utlandet	97	0
<b>Sum anna gjeld</b>	<b>3 185</b>	<b>1 355</b>

Mellomverande separate porteføljar til forvaltning er netto verdi av innskot, utlån, tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar mot andre porteføljar i Noregs Bank.

Forventa skattekostnad er rekna ut til 97 millionar kroner. Tilsvarande tal for 2006 var ca 40 millionar kroner. I 2006 er desse inkluderte i aksjebeholdninga.

## SPU 7. Kortsiktige innlån

Kortsiktige innlån blir nytta i styringa av likviditeten i porteføljen, og har løpetider frå 1 til 10 dagar.

## SPU 8. Innlån knytte til gjenkjøpsavtalar

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Innlån tilbakekjøpsavtalar	708 163	728 357
Innlån trygd verdipapirutlån	2 735	0
<b>Sum innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar</b>	<b>710 898</b>	<b>728 357</b>

## SPU 9. Eigenkapital / Innskot kronekonto

Tal i heile millionar kroner

	2007	2006
Innskot kronekonto pr. 01.01.	1 782 139	1 397 896
Tilførsel i løpet av året	315 179	289 537
Forvaltingsgodtgjersle til Noregs Bank	-1 783	-1 530
Resultat trekt frå/tilført kronekonto	-78 580	96 236
<b>Eigenkapital - Innskot kronekonto pr. 31.12.</b>	<b>2 016 955</b>	<b>1 782 139</b>

## SPU 10. Valutafordeling

Tal i heile millionar kroner

Balanse	USD	CAD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
FINANSIELLE EIGEDLAR							
Innskot i utanlandske bankar	11 124	2 724	6 961	(864)	436	3 524	23 905
Utlån knytte til tilbakesalsavtaler	330 304	20 261	157 438	128 661	10 416	22 528	669 607
Aksjar og andelar	305 194	17 621	257 892	137 023	73 735	153 648	945 113
Obligasjonar og andre renteberande papir	311 303	15 321	650 721	56 596	55 944	30 655	1 120 540
Finansielle derivat	876	(142)	2 425	(294)	(353)	(418)	2 094
Uoppgjorde handlar	-	-	-	-	-	-	-
Andre krav	(2)	804	(727)	3 253	1 402	499	5 229
<b>Sum finansielle eigedelar</b>	<b>958 799</b>	<b>56 588</b>	<b>1 074 710</b>	<b>324 376</b>	<b>141 580</b>	<b>210 435</b>	<b>2 766 488</b>
FINANSIELL GJELD							
Kortsiktig innlån	-	-	24	11	1	151	187
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtaler	263 995	10 998	306 782	84 249	21 169	23 705	710 898
Finansielle derivat	-	-	-	-	-	-	-
Uoppgjorde handlar	31 658	949	1 181	(394)	37	49	33 480
Anna gjeld	3 088	-	-	-	-	97	3 185
Skyldig forvaltningsgodtgjersle	-	-	-	-	-	1 783	1 783
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>298 741</b>	<b>11 947</b>	<b>307 987</b>	<b>83 865</b>	<b>21 206</b>	<b>25 785</b>	<b>749 533</b>

## SPU 11. Risiko

Investeringar i internasjonale verdipapirmarknader inneber monaleg marknadsrisiko og relativt høgt sannsyn for store variasjonar i dei årlege resultatata. For Statens pensjonsfond – Utland er nivået på marknadsrisikoen i hovudsak bestemt av

referanseporteføljen som er fastsett av Finansdepartementet. Dei viktigaste elementa i marknadsrisikoen er aksjedelen i porteføljen, svingingar i aksjekursar, valutakursar og det generelle rentenivået, i tillegg til endringar i kredittrisikoen for renteporteføljen.

I tillegg til det absolutte nivået på marknadsrisikoen, som blir bestemt av investeringsstrategien slik den kjem til uttrykk

gjennom referanseporteføljen, søker Noregs Bank gjennom aktiv forvaltning å oppnå meiravkastning.

Marknadsrisiko må sjåast i samheng med forventna avkastning, og auken i marknadsrisikoen inneber ei forventning om høgare avkastning.

Alle investeringar er gjorde i utanlandsk valuta utan valutasing, og såleis vil porteføljens verkelege verdi i norske kroner endre seg med endring i valutakursane. For fordeling i valuta, sjå note SPU 10.

### Marknadsrisiko

Svært mykje av marknadsrisikoen i fondet er bestemt av marknadsrisikoen til referanseporteføljen. I tillegg tek Noregs Bank noko risiko gjennom den aktive forvaltninga. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko i fondet. Absolutt risiko blir estimert med basis i den faktiske porteføljen, og for relativ risiko blir standardavviket estimert til skilnaden på avkastninga mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen.

Ved utgangen av 2007 hadde porteføljen ein annualisert marknadsrisiko målt i norske kroner på 8,6 prosent, som er høgare enn ved inngangen til året. Ved utgangen av året var verdien av porteføljen 2 017 milliardar kroner.

Porteføljen hadde i første halvår ein avtakande risiko, mens det var ein markant auke i porteføljensrisikoen det siste halve året. Bakgrunnen for auken er finansuroa i marknaden i 2007. I tillegg til auka volatilitet i både rente- og aksjemarknadene, vil risikoen på fondsnivå vere avhengig av samvariasjonen mellom marknadene. Dei seinaste åra har korrelasjonen lege på eit relativt høgt nivå, men den er vesentleg redusert i 2007. Noko av auken i marknadens volatilitet framigjennom 2007 har derfor ikkje materialisert seg i risikoen i fondet, ettersom det har vore ein auke i diversifiseringseffekten (gjennom spreing av investeringane på rentepapir og aksjar).

### Kredittrisiko

I fondet oppstår kredittrisiko i renteporteføljen dels som følge av Finansdepartementet sitt val av investeringsstrategi, og dels gjennom aktiv forvaltning frå Noregs Bank (kredittporføljensrisiko). Vidare har Noregs Bank både i aksje- og i renteporteføljen ein risiko overfor motpartar i gjennomføring av transaksjonar, overfor dei institusjonane der verdipapira blir deponerte, og overfor internasjonale oppgjers- og depot-system (motpartsrisiko).

Alle renteberande verdipapir som inngår i fondets referanseindeks, har ein karakter frå eitt av dei to store kredittvurderingsbyråa Standard & Poor's, Moody's og Fitch.

Alle tre byråa klassifiserer utskrivarar av renteberande verdipapir etter kor kredittverdige dei er. For langsiktige obligasjonslån blir det nytta ein karakterskala frå AAA til D. Høgaste karakter frå S&P og Fitch er AAA og frå Moody's Aaa. Lågaste karakter innanfor det som blir kalla investment grade, er BBB frå S&P og Fitch og Baa frå Moody's. Lågare karakterar enn dette blir kalla «speculative grade». Referanseindeksen for fondet inneheld berre obligasjonar med karakteren «investment grade». Det er ikkje krav til kredittvurdering frå kredittvurderingsbyråa for porteføljen av renteinstrument i fondet.

### Kredittrisiko basert på kredittkarakterar

Tal i heile millionar kroner

Kredittrisiko basert på rating frå Moody's	MARKNADSVERDI						P-1	Ingen	Sum
	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lågare			
<b>Obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>									
Inflasjonsjusterte obligasjonar	40 369	8 210	30 791				18 928	98 298	
Pantsikra obligasjonar	382 811	13 810	2 558	1 268	389	839	43 033	444 708	
Selskapsobligasjonar	21 058	87 150	89 743	70 435	5 306	2 023	15 342	291 057	
Sertifikat							4 198	165	4 363
Stats- og statsrelaterte obligasjonar	114 568	98 381	32 126	8 039	1 272	752	26 976	282 114	
<b>Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>558 806</b>	<b>207 551</b>	<b>155 218</b>	<b>79 742</b>	<b>6 967</b>	<b>3 614</b>	<b>4 198</b>	<b>104 444</b>	<b>1 120 540</b>



Tal i heile millionar kroner

Kredittrisiko basert på rating frå S & P	MARKNADSVERDI							A-1	Ingen	Sum
	AAA	AA	A	BAA	BA	Lågare				
<b>Obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>										
Inflasjonsjusterte obligasjonar	39 606	23 317	9 751					25 624		98 298
Pantsikra obligasjonar	330 893	4 981	2 841	1 694	464	1 019		102 816		444 708
Selskapsobligasjonar	19 631	56 654	109 043	80 745	5 493	2 232		17 259		291 057
Sertifikat								4 198	165	4 363
Stats- og statsrelaterte obligasjonar	95 528	80 249	64 091	10 224	2 000	37		29 985		282 114
<b>Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>485 658</b>	<b>165 201</b>	<b>185 726</b>	<b>92 663</b>	<b>7 957</b>	<b>3 288</b>		<b>4 198</b>	<b>175 849</b>	<b>1 120 540</b>

Kredittrisiko basert på rating frå Fitch	MARKNADSVERDI							F1	Ingen	Sum
	AAA	AA	A	BAA	BA	Lågare				
<b>Obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>										
Inflasjonsjusterte obligasjonar	32 685	20 611	1 541					43 461		98 298
Pantsikra obligasjonar	293 175	5 351	2 575	1 110	190	945		141 362		444 708
Selskapsobligasjonar	4 675	74 762	95 436	55 724	2 907	582		56 971		291 057
Sertifikat								2 246	2 117	4 363
Stats- og statsrelaterte obligasjonar	108 304	75 021	27 433	9 017	1 889			60 450		282 114
<b>Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>438 839</b>	<b>175 745</b>	<b>126 985</b>	<b>65 851</b>	<b>4 986</b>	<b>1 527</b>		<b>2 246</b>	<b>304 361</b>	<b>1 120 540</b>

Aksje- og renteporteføljen inneheld også plasseringar i usikra bankinnskott og ikkje-børsnoterte derivat. Finansdepartementet har vedteke at ingen motpartar i slike handlar kan ha lågare kredittvurdering enn A-/A3/A- frå Fitch, Moody's eller Standard & Poors (S&P). Noregs Bank måler kredittrisikoen som banken har på motpartane kvar veke. Kredittrisikorammene blir fastsette ut frå kredittkarakteren til motparten, der høgare karakter gir høgare ramme.

### Uvisse ved verdsetjinga av verdipapir

For alle verdipapir som blir prisa på bakgrunn av andre kjelder enn observerbare marknadsprisar, vil det vere uvisse om den prisen som ein reknar ut, er beste anslag på marknadspris. Denne uvisse er normalt svært liten for hovuddelen av dei verdipapira fondet investerer i.

I tredje og fjerde kvartal 2007 har verddivurderinga vore spesielt krevjande og usikker innanfor sektoren pantesikra obligasjonar, og då spesielt investeringar i strukturerte produkt som består av Asset Backed Securities, der Mortgage Backed Securities og Structured Investment Vehicles inngår. Det som starta som uro rundt såkalla sub-prime lån i USA utvikla seg gjennom 2007 til ein meir generell og djupare kreditt- og likviditetskrise. Ved utgangen av fjerde kvartal 2007 var derfor marknaden for delar av instrumenta innan strukturert kreditt prega av svært redusert likviditet og dermed også uvisse når det gjaldt verdsetjing av desse instru-

menta. Gjennom fleire analysar og diskusjonar med ulike aktørar i marknaden (prisleverandørar, meklarar og eksterne forvaltarar) blei det derfor utvikla verdsetjingsmetodar som er meint å ta omsyn til denne uvisse. Metodane inneber at verdien av enkelte typar instrument er nedjustert gjennom eit likviditetsfrådrag på den verdien som er rapportert frå ordinære priskjelder. Storleiken på likviditetsfrådraget er avhengig av kor stor ein vurderer uvisse til å vere i prisen frå prisingskjelda.

Nedanfor blir vurderinga av marknadsverdien for Asset Backed Securities (ABS) og Structured Investment Vehicles (SIV) presentert:

#### Asset Backed Securities (ABS)

Fondet hadde ved utgangen av fjerde kvartal eksponering mot ulike typar pantesikra obligasjonar både som ein del av den løpande forvaltninga av porteføljen og som ein del av reinvestering av kontanttrygd under verdipapirutlånsprogramma. For å kunne inngå i reinvesteringsprogrammet er det for slike investeringar krav om beste kredittkarakter (AAA/Aaa), mens det for å inngå i investeringsporteføljen til fondet ikkje er krav om kredittvurdering frå kredittvurderingsbyråa. Samla ABS (inkludert MBS) eksponering som er vurdert å ha låg likviditet, er på 92,5 milliardar kroner. Med bakgrunn i låg likviditet og prisuvisse som heng saman med det, har Noregs Bank etablert ein metode for å

ta omsyn til prisuvisse. Det er berre gjort slikt likviditetsfrådrag for pantesikra obligasjonar som ikkje er utferda av byrå. Med byrå meiner ein eksempelvis Fannie Mae, Freddy Mac og Ginnie Mae. Kredittkarakteren frå Moody's, S&P og Fitch har vore utslagsgjevande for storleiken på frådraget. Eit urealisert tap på 2 463 millionar kroner er etter dette resultatført på resultatlinja netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir. Av dette er 1 359 millionar kroner relatert til metoden som er gjort greie for i dette avsnittet, mens 1 104 millionar kroner er basert på ordinære priskjelder. Av totalt urealisert tap på 2 463 millionar kroner er 1 214 millionar kroner urealisert tap på reinvestert kontantrygd.

#### *Structured Investment Vehicles (SIV)*

Structured Investment Vehicles er ein eigen type ABS som ved utgangen av fjerde kvartal var særlig ramma av manglande likviditet. Gjennom verdipapirutlånsprogramma der reinvestering av kontantrygd inngår (sjå note 2), er fondet eksponert mot seniorpapira i 13 ulike SIV'ar med

ein samla verdi på 10,8 milliardar kroner. For å kunne inngå i reinvesteringsprogrammet er det for slike investeringar krav om beste kredittkarakter (AAA/Aaa). SIV-papira har gjennomsnittleg forfall pr. september 2008, og dei aller fleste papira har forfall i løpet av 2008, mens papiret med lengst løpetid har forfall i november 2009. Ved utgangen av 2007 hadde ein av SIV'ane som fondet har eksponering mot, gått i avvikling (enforcement mode). Med bakgrunn i svært låg likviditet og prisuvisse som heng saman med det, har Norges Bank utvikla ein metode for å klassifisere SIV'ane med omsyn til risiko. Det er da lagt vekt på opplåningsgrad, likviditetsgap, aktivasamansetjing og i kva grad det er kome initiativ for restrukturering av SIV'en. Etter at det er tatt omsyn til denne risikoklassifiseringa, er det resultatført eit samla urealisert verditap for SIV'ane med 1 874 millionar kroner, der 775 millionar kroner relaterer seg til risikoklassifiseringsmetoden og 1 099 millionar kroner er basert på ordinære priskjelder. Dette er bokført som urealisert tap over resultatrekneskapen på resultatlinja netto inntekt/kostnad og gevinst/tap fra obligasjonar og andre renteberande verdipapir.

# Revisjonsberetninger 2007

Representantskapet organiserer revisjonen i Norges Bank i henhold til sentralbankloven. Sentralbankrevisjonen avgir en revisjonsberetning til representantskapet om bankens årsregnskap. Representantskapet har fra 2007 inngått en avtale med revisjonsselskapet Deloitte AS om et samarbeid med sentralbankrevisjonen om finansiell revisjon av kapitalforvaltningen. Deloitte avgir sammen med sentralbankrevisjonen en separat revisjonsuttalelse til representantskapet om årsregnskapet for Statens pensjonsfond – Utland.

## Til Norges Banks representantskap Revisjonsberetning til Norges Banks årsregnskap 2007

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2007, som viser et underskudd på 17 576 millioner kroner. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til dekning av underskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger, herunder regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland. Regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper, er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av hovedstyret. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til sentralbankloven.

Vi har utført revisjonen i samsvar med sentralbankloven, instruks fastsatt av representantskapet og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene 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.

Revisjonen av regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond – Utland er utført sammen med revisjonsselskapet Deloitte AS i henhold til avtale inngått med representantskapet. Det er avgitt en egen revisjonsuttalelse sammen med Deloitte AS til regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond – Utland.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av bankens økonomiske stilling 31. desember 2007 og for resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til dekning av underskuddet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og retningslinjer vedtatt i statsråd

Oslo, 20.februar 2008

**Sentralbankrevisor**

Svenn Erik Forsstrøm (sign.)  
Statsautorisert revisor

## Uttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland for 2007

Vi har revidert regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond – Utland for 2007 som inngår i Norges Banks årsregnskap for 2007. Regnskapsrapporteringen, som viser et negativt årsresultat på 80 364 millioner kroner består av resultatregnskap, balanse og noter. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond – Utland er avlagt i henhold til regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av Regnskapsprinsipper i Noter til regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen er avgitt av Norges Banks hovedstyre. Vår oppgave er å uttale oss om regnskapsrapporteringen.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov om revisjon og revisorer og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening, og avgir vår uttalelse i samsvar med RS 800 «Revisors uttalelser ved revisjonsoppdrag med spesielle formål». Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at regnskapsrapporteringen ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i regnskapsrapporteringen, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimer, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av regnskapsrapporteringen. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av Norges Banks formuesforvaltning og regnskaps- og internkontrollsystemer av betydning for Statens pensjonsfond – Utland. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- regnskapsrapporteringen gir et rettviseende bilde av Statens pensjonsfond – Utlands økonomiske stilling 31. desember 2007 og av resultatet i regnskapsåret i samsvar med regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av Regnskapsprinsipper i Noter til regnskapsrapporteringen
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger

Oslo, 20. februar 2008

**Sentralbankrevisor**

**Deloitte AS**

Svenn Erik Forsstrøm (sign)  
Statsautorisert revisor

Aase Aa. Lundgaard (sign)  
Statsautorisert revisor

## Representantskapets vedtak om regnskapet for 2007

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986, endret senest i kgl. res. 6. desember 2002, gjorde representantskapet i sitt møte 28. februar 2008 slikt vedtak:

1. Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning 2007 til etterretning
2. Med henvisning til revisjonsberetning fra sentralbankrevisor til Norges Banks årsregnskap 2007 og uttalelse fra sentralbankrevisor og Deloitte AS til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland, fastsetter representantskapet Norges Banks årsregnskap for 2007 med følgende overføringer og disponeringer:
  - i samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres 37,0 millioner kroner fra annen egenkapital. Beløpet tilføres resultat til disposisjon
  - i henhold til retningslinjenes pkt 4 dekkes underskuddet etter andre disponeringer 17 538,6 millioner kroner fra kursreguleringsfondet
3. Representantskapet oversender Norges Banks årsregnskap for 2007 og hovedstyrets årsberetning for 2007, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift i 2007, til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.

## Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2007

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven § 5 tredje ledd 4. pkt.), vedtok representantskapet i sitt møte 28. februar 2008 følgende uttalelse, som med henvisning til sentralbankloven § 30 annet ledd, sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:

Representantskapet har i 2007 ført tilsyn med banken i henhold til sentralbanklovens § 5.

*Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler (lovens § 5 annet ledd). 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 (lovens § 5 tredje ledd 1. og 2. pkt.).*

Tilsynet med bankens drift omfatter bl a å se etter at hovedstyret etablerer tilfredsstillende mål, rammer og prinsipper for bankens virksomhet og systematisk følger opp bankens organisering og at bankens virksomhet, regnskapsrapportering og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende risikostyring og kontroll.

Tilsynet med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt omfatter å se etter at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak, retningslinjer og rammer gitt av



representantskapet. Tilsynet omfatter ikke hovedstyrets utøvelse av sin skjønnsmyndighet etter loven.

Som grunnlag for sitt tilsyn har representantskapet bl a behandlet:

- hovedstyrets protokoller
- saker forelagt av hovedstyret
- bankens budsjett og regnskap
- bankens regnskapsprinsipper
- endringer i bankens revisjonsordning (se avsnitt under)
- sentralbankrevisjonens plan og budsjett
- revisjonsuttalelser og rapporter, og saker forelagt av sentralbankrevisjonen
- saker som representantskapet selv har tatt opp

Representantskapet har mottatt alle de opplysninger det har bedt om.

Representantskapet har i 2007 ikke hatt merknader til hovedstyrets protokoller eller avdekket forhold gjennom tilsynet med bankens drift som gir grunnlag for særskilte bemerkninger etter sentralbanklovens § 30 annet ledd.

### **Endringer i bankens revisjonsordning**

Norges Bank har utviklet seg vesentlig de senere årene, bl a som følge av oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond – Utland. Dette medfører også store utfordringer for bankens styrende organer når det gjelder å utøve kontroll og tilsyn med virksomheten.

For å møte disse utfordringene er det i 2007 gjennomført vesentlige endringer i bankens revisjonsordning, med utgangspunkt i vedtak i hovedstyret og representantskapet i 2006.

Det er etablert en ny internrevisjonen, som rapporterer til hovedstyret/revisjonskomiteen. Sentralbankrevisjonens rolle som bankens lovbestemte, uavhengige revisjon og representantskapets organ er tydeliggjort. Representantskapet har videre inngått en avtale med revisjonsselskapet Deloitte AS, om samarbeide med sentralbankrevisjonen vedrørende revisjon på kapitalforvaltningsområdet. Sentralbankrevisjonens instruks og representantskapets forretningsorden er oppdatert i forhold til endringene.

De gjennomførte endringene i revisjonsordningen har etter representantskapets oppfatning bidratt til å styrke både representantskapets og hovedstyrets kontroll- og tilsynsapparat, ikke minst i forhold til kapitalforvaltningen. Endringene medfører også en tilpasning til internasjonalt anerkjente prinsipper for virksomhetsstyring og kontroll.

Oslo, 28. februar 2008  
for Norges Banks representantskap

Mary Kvidal  
leder

Frank Sve  
nestleder



Oversikt over  
Noregs Banks  
verksemd

# Kap 1. Pengepolitikken

## Fleksibel inflasjonsstyring

Pengepolitikken i Noreg er retta inn mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. I utgangspunktet skal ein ikkje ta omsyn til direkte effek-

tar på konsumprisane som kjem av endringar i rentenivået, skattar, avgifter og særskilde, forbigåande forstyrningar. Det operative målet gir aktørane i økonomien eit ankerfeste for forventningar om framtidig inflasjon. Når det er tillit til inflasjonsmålet, kan pengepolitikken også verke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing.

Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetjing blir lagde vekt på når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer

## Mandatet for pengepolitikken

Pengepolitikken i Noreg blir utøvd av Noregs Bank. Banken si verksemd er regulert i lova om Noregs Bank og pengevesenet (sentralbanklova), som blei vedteken av Stortinget 24. mai 1985. Paragraf 2 i lova handlar om tilhøvet til styresmaktene, mens paragraf 4 handlar om vedtak om endringar i kursordninga til krona. I høve til paragrafane 19 og 20 fastset Noregs Bank rentesatsane på bankane sine innskot og lån i sentralbanken.

Med heimel i paragraf 2 tredje ledd og paragraf 4 andre ledd i sentralbanklova, fastsette Regjeringa 29. mars 2001 ei ny forskrift for pengepolitikken. Forskrifta gir Noregs Bank sitt mandat for gjennomføringa av pengepolitikken. I paragraf 1 i forskrifta heiter 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 står for 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.»*

Noregs Bank uttalte seg om mandatet i eit brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001. Her heiter det mellom anna:

«Norges Bank legger til grunn at pengepolitikken virker med et betydelig tidsetterslep. Banken må derfor være framoverskuende i sin rentesetting. Virkningene av renteendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at banken får mulighet til å vurdere konsekvensene 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 etter-spørsel.»





ei bru mellom pengepolitikken si langsiktige oppgåve, som er å halde inflasjonen låg og stabil og forankre inflasjonsforventningane, og det meir kortsiktige omsynet til å jamne ut utviklinga i produksjonen.

Verkemidlet i pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankane sine innskot over natta i Noregs Bank. Erfaringar tilseier at styringsrenta har nokså sterkt gjenomslag på dei heilt korte pengemarknadsrentene, det vil seie dags- og vekesrentene. Marknadsrentene med lengre løpetider blir påverka av nivået på styringsrenta og av korleis marknadsaktørane ventar at styringsrenta vil utvikle seg i framtida. Forventningane til styringsrenta i marknaden avheng av kva aktørane trur om sentralbanken sitt handlemønster i pengepolitikken og den økonomiske utviklinga.

Marknadsrentene verkar inn på kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane og etterspørselen etter lån og investeringar. Styringsrenta frå Noregs Bank kan også påverke forventningane om framtidig inflasjon og den økonomiske utviklinga. Gjennom alle desse kanalane verkar renta på dei samla etterspørsels- og produksjonstilhøva og på prisar og løningar.

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrringane økonomien er utsett for, og

korleis dei vil verke inn på utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing framover.

Vedtak om renteendringar og andre viktige omleggingar i verkemiddelbruken blir normalt gjorde i hovudstyret sine rentemøte kvar sjette veke. Grunnlaget for avgjerdene og hovudstyret sine vurderingar blir gjort kjende i pressemelding og pressekonferanse. Ved pressemeldinga følgjer eit notat som gjer grundig greie for hovudstyrets grunngeving for rentevedtaket. Tidspunktet for offentliggjerdinga av renteavgjerda er gjort kjent på førehand.

Tre gonger i året, ved kvart tredje rentemøte, blir *Pengepolitisk rapport* publisert samtidig med renteavgjerda. Her analyserer Noregs Bank den aktuelle økonomiske situasjonen og gir prognosar for den økonomiske utviklinga. Sidan 2005 har Noregs Bank publisert ein eigen prognose for renta. Viktige element i vurderinga av korleis renteprognosen blir utforma – og som understrekar innslaget av skjønn i denne vurderinga – kjem til uttrykk i eit sett av kriterium som bør vere oppfylde. Kriteria er skrivne opp i *Pengepolitisk rapport*.

Sentralbanken påverkar gjennom styringsrenta berre dei heilt korte pengemarknadsrentene direkte. Rentene som gjeld i marknaden vidare fram i tid, blir også påverka av tilhøva i marknaden og av forventningane til utviklinga i styringsrenta i framtida. Det viktigaste for aktørane sine konsum- og investeringsavgjerder er der-

## Arbeidet med makroøkonomiske modellar

For å hente ut mest mogleg informasjon om den framtidige utviklinga i inflasjonen, og for å halde orden på korleis renta verkar i økonomien, nyttar Noregs Bank – som andre sentralbankar – økonomiske modellar som eit hjelpemiddel i våre analysar.

For å skaffe eit betre bilde av den dagsaktuelle situasjonen og av utviklinga dei nærmaste kvartala, nyttar vi i utstrekkt grad ulike statistiske prognoseteknikkar. Slike teknikkar og modellar kan fange opp tidsserieeigenskapane i data og samvariasjonar som i mange høve vil kunne treffe godt utan at modellssamanhengar følgjer frå økonomisk teori. Noregs Bank nyttar no ein god del ressursar på å forbetre og vidareutvikle modellapparatet for slik «nowcasting» i utstrekkt samarbeid med andre sentralbankar og med forskarar ute og heime. Resultata og dokumentasjonen av dette arbeidet vil etter kvart bli å finne i komande rapportar frå Noregs Bank.

For å lage prognosar på litt lengre sikt må vi forstå betre kva krefter som er i sving og korleis dei verkar i økonomien. Arbeidet med modellar i Noregs Bank dei siste åra har blant anna hatt som siktemål å byggje ein teoribasert makroøkonomisk modell som kan føre til at vi betre forstår den økonomiske utviklinga. NEMO («Norwegian Economy Model») er ein ny makromodell for anslag og pengepolitisk analyse. \*NEMO er basert på internasjonal forskning og modellutvikling dei siste 10–15 åra og har mange likskapar med tilsvarende modellar i andre sentralbankar. I utviklinga av NEMO er det blitt lagt særleg vekt på at modellen skal vere eit nyttig verktøy for vedtaka i pengepolitikken.

NEMO byggjer på at Noreg med eigen valuta kan avgjere sitt eige nivå på inflasjonen over tid. Eit krav i modellen er derfor at pengepolitikken forankrar inflasjonsforventningane. Modellen legg til grunn at aktørane i det økonomis-

ke livet ser framover når dei gjer vurderingar om pengeplasseringar, forbruk og investeringar, løningar og prisar, med omsyn til den økonomiske politikken ikkje berre slik han er i dag, men også slik dei forventar at han vil vere i morgon og i overmorgon. Modellen byggjer på erfaringa frå 1970- og 80-åra om at ein ikkje kan redusere arbeidsløysa på varig basis ved å tillate ein noko høgare inflasjon. Fordi prisar og løningar tilpassar seg tregt, kan likevel pengepolitikken påverke etterspørselen og dermed produksjonen og sysselsetjinga på kort til mellomlang sikt. NEMO er estimert på norske data ved bruk av bayesianske estimeringsteknikkar. Estimeringsprosedyren medfører at vi inkluderer våre vurderingar og erfaringar om verkemåten til norsk økonomi, medrekna uvissa rundt desse vurderingane. Det gjer modellen eigna til å analysere pengepolitikken og ta omsyn til uvissa i prognosane.

\*For ein meir detaljert omtale av NEMO, sjå utdjuping i Pengepolitisk rapport 3/07 og Brubakk et al. (2006), [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no).



for forventningane dei har til den framtidige utviklinga i styringsrenta. Skil pengepolitikken vere vellukka, må han påverke desse forventningane. Når Noregs Bank offentligleggjer renteprognosen sin, kan det vere lettare for aktørane i det økonomiske livet å skjønne banken sine intensjonar i rentesetjinga. Når Noregs Bank er open om avvegingane som er gjorde i pengepolitikken, gjer dette pengepolitikken lettare å føresjå og meir effektiv. Det kan verke til stabilitet i inflasjonen og i produksjon og sysselsetjing. Med prognosar grunnlagde på den utviklinga i renta som Noregs Bank meiner er mest realistisk, blir tolkinga og etterprøvinga av prognosane også lettare. Likevel kan aktørane i marknaden ha eit anna syn på utviklinga i inflasjonen og produksjonen framover og derfor på renteutviklinga.

Prognosar for renta og andre økonomiske storleikar er grunnlagde på ufullstendig informasjon om den aktuelle økonomiske situasjonen og om korleis økonomien verkar. Om drivkrefter i økonomien rundt oss utviklar seg annleis enn føresett, eller om sentralbanken endrar oppfatning av økonomiens verkemåte, kan utviklinga i renta og andre storleikar avvike frå prognosane. At prognosane er usikre, blir illustrert med vifter rundt prognosane.<sup>1</sup> Dess breiare viftene er, dess meir usikre er prognosane. I kvar *Pengepolitisk rapport* blir anslaga evaluerte, både i forhold til verknader av ny informasjon og korleis dei står seg i forhold til prognosar frå andre institusjonar. Ei omfattande etterprøving av prognosane blir kvart år publiserte i ein eigen artikkel, mens pengepolitikken blir evaluert i årsmeldinga.

Med utgangspunkt i analysen i *Pengepolitisk rapport* vedtek hovudstyret kvar fjerde månad ein strategi for pengepolitikken dei komande fire månadene. Strategien blir gjort kjend ved inngangen til den perioden som strategien gjeld for, og han er tufta på at økonomien ikkje blir utsett for uventa store forstyrringar. Dei enkelte rentevedtaka i dei mellomliggjande rentemøta tek utgangspunkt i strategien for rentesetjinga som er gjort kjend i rapportane.

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. I 2007 blei om lag 1500 føretak og offentlege verksemder i Noregs Bank sitt regionale nettverk intervjuet om produksjons- og prisutviklinga og investerings- og sysselsetjingsplanar. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå

det regionale nettverket ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget. Oppsummeringane frå rapportane blir offentleggjorde på Internett i samband med *Pengepolitisk rapport*.

Noregs Bank utøver eit fagleg skjønnet i rentesetjinga. Som rettleiing i utøvinga av dette skjønnet nyttar Noregs Bank analyseverktøy og økonomiske modellar som skildrar samanhengane i økonomien. Modellane sameinar og tek omsyn til empirisk og teoretisk kunnskap om verkemåten til norsk økonomi og er med på å sikre ein konsistent analyse av samspelet mellom ulike økonomiske storleikar.

For å kvalitetssikre analysane og avgjerdsgrunnlaget held banken nær kontakt med andre sentralbankar og det norske og internasjonale akademiske miljøet. Økonomar frå andre sentralbankar og akademiske institusjonar ute og heime blir jamt inviterte til banken for å vurdere kvaliteten på den pengepolitiske analysen, og banken rekrutterer også økonomar frå internasjonalt godkjende institusjonar for kortare eller lengre arbeidsopphald. Representantar frå Noregs Bank dreg også på kortare og lengre opphald til andre sentralbankar og institusjonar for å få innspel til vår pengepolitiske analyse og for å halde seg oppdaterte om ulike måtar å analysere og utøve pengepolitikk. Sjå elles nærare omtale av internasjonalt samarbeid i kapittel 4.

## Pengepolitikken i 2007

### Utviklinga fram mot 2007

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Utviklinga i inflasjonen, produksjonen og sysselsetjinga i 2007 er eit resultat både av dei avvegingane som har vore gjorde i pengepolitikken i dei føregåande åra og av uventa økonomiske forstyrringar.

Omsynet til å hindre at inflasjonsforventningane skulle festne seg vesentleg under målet var ei viktig årsak til at styringsrenta blei sett ned til 1,75 prosent i mars 2004, då prisstiginga fall og nærma seg null samtidig som det var ledig kapasitet i norsk økonomi. Noregs Bank stilte i utsikt at renta ville halde seg låg til det var klare teikn til at prisveksten var i ferd med å ta seg opp.

Saman med sterk og langvarig vekst i verdsøkonomien og høg oljepris medverka den låge renta til god vekst i etterspørselen etter varer og tenester og i produksjonen. Det

<sup>1</sup> Uvissa i prognosane blei drøfta i Inflasjonsrapport 3/2005 og i Jarle Bergos tale «Interest rate projections in theory and practice» 26. januar 2007.

gav etter kvart utsikter til høgare inflasjon. Frå forsommaren 2005 blei pengepolitikken innretta mot at styringsrenta gradvis kunne førast opp mot eit meir normalt nivå. Ved inngangen til 2007 var styringsrenta komen opp til 3,50 prosent, og det var varsla at ho ville setjast vidare opp.

Som vist i figur 1, sa renteprognosen i *Inflasjonsrapport 3/06* at renta skulle aukast gradvis, på vilkår av at den økonomiske utviklinga blei om lag som venta. Hovudstyret såg for seg at renta ville bli auka i små og ikkje hyppige steg. Ei gradvis normalisering av rentenivået ville verke til å dempe veksten i norsk økonomi. Kapasitetsutnyttinga i økonomien hadde ei tid vore på veg opp og var komen over eit normalt nivå. Det var venta at den samla produksjonen ville halde fram med å vekse raskare enn trenden fram mot sommaren 2007 og at veksten deretter ville dempast slik at produksjonsgapet gradvis ville lukkast att, sjå figur 2.

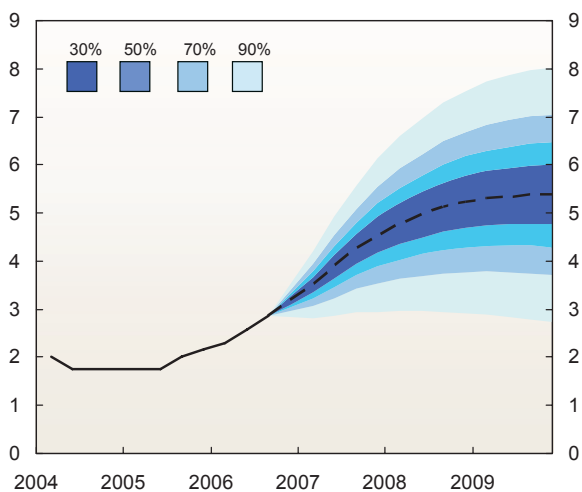
Den samla konsumprisveksten hadde vore høgare enn venta i 2006 på grunn av sterk vekst i energiprisane. Utan energivarer hadde prisveksten derimot vore markert lågare enn venta i 2006. Hovudårsaka var at prisimpulsane frå importerte konsumvarer hadde vore særleg svake. Prissti-

ginga på norskproduserte varer og tenester hadde òg falle noko, i hovudsak som følgje av betra effektivitet og auka konkurranse i både produkt- og arbeidsmarknaden. Mot utgangen av 2006 var det venta at energiprisane etter kvart ville falle og gi eit markert fall i veksten i KPI gjennom 2007, sjå figur 3. Prisveksten justert for avgiftsendringar og utan energivarer (KPI-JAE) var venta å ta seg gradvis opp mot 2 prosent i løpet av første halvår av 2008, sjå figur 4.

## Verkemiddelbruken i 2007

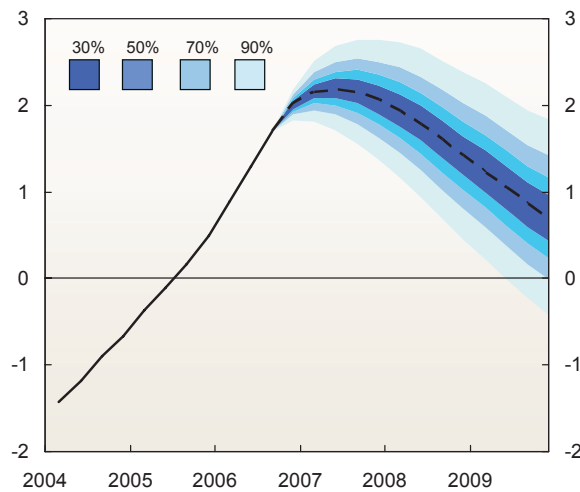
Gjennom 2007 blei renta sett opp til noko nær det vi reknar for eit normalt nivå. Samla blei styringsrenta heva i sju steg frå 3,50 prosent til 5,25 prosent, sjå tabell 1. Oppgangen blei gjennomgåande grunnitt med utsikter til høgare inflasjon. Pengepolitikken verker med eit tidsetter-slep, og banken ser framover i rentesettinga. Det er riktig å auke renta før inflasjonen tek til å stige. Mens ulike mål på den underliggjande inflasjonen i første halvår 2007 låg mellom 1 og 1½ prosent, viste dei same måla ei prisstigning mellom 1½ og 2 prosent i andre halvår. Veksten i konsumprisane tok seg som venta opp mot slutten av

Figur 1 Inflasjonsrapport 3/2006: Anslag på styringsrenta i referansebanen med vifte. Prosent. 1. kvartal 2004–4. kvartal 2009



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2 Inflasjonsrapport 3/2006: Anslag på produksjonsgapet i referansebanen med vifte<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2004–4. kvartal 2009



<sup>1)</sup> Det er i utrekninga ikkje teke omsyn til uvisse om nosituasjonen, sjå eiga utdjuping s. 48 i Inflasjonsrapport 3/2006

Kjelde: Noregs Bank

2007, og den underliggjande inflasjonen ved utgangen av året blei vurdert å vere i eit intervall frå 1¼ til 2½ prosent. Målet for pengepolitikken er ein vekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent.

Utrekningar<sup>2</sup> kan indikere at den normale realrenta for Noreg ligg mellom 2½–3½ prosent (sjå figur 5) og at ho ved utgangen av 2007 låg i den nedre delen av dette

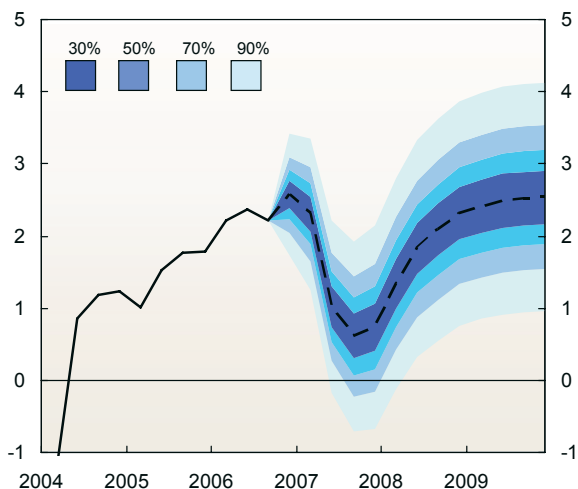
intervallet. Høgare styringsrente bidrog til at realrenta auka gjennom 2007. Målt med pengemarknadsrenta låg realrenta ved utgangen av 2007 i overkant av det vi ser som eit normalt nivå.

Utsiktene for renta blei endra i løpet av 2007, som følgje av ny informasjon om den økonomiske utviklinga. Anslaga blei oppjusterte i *Pengepolitisk rapport 1/07*, og vidare

## Teksttabell 1 Rentevedtak 2007

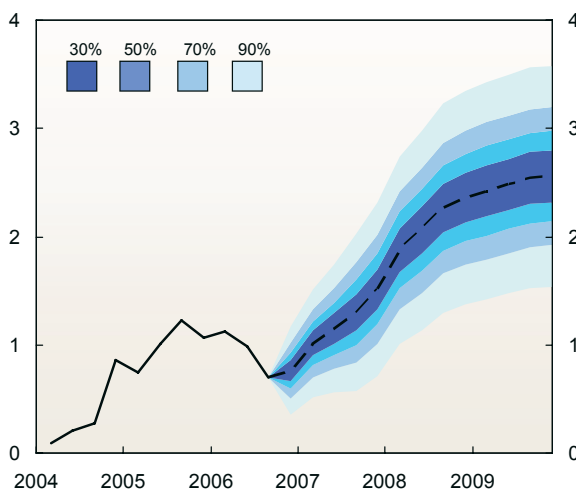
Rentemøte	Endring i prosentteiningar	Styringsrenta etter møtet
24. januar	0,25	3,75
15. mars	0,25	4,00
25. april	0,00	4,00
30. mai	0,25	4,25
27. juni	0,25	4,50
15. august	0,25	4,75
26. september	0,25	5,00
31. oktober	0,00	5,00
12. desember	0,25	5,25

Figur 3 Inflasjonsrapport 3/2006: Anslag på KPI i referansebanen med vifte. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 2004–4. kvartal 2009



Kjelder: Statistisk Sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 4 Inflasjonsrapport 3/2006: Anslag på KPI-JAE<sup>1)</sup> i referansebanen med vifte. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 2004–4. kvartal 2009

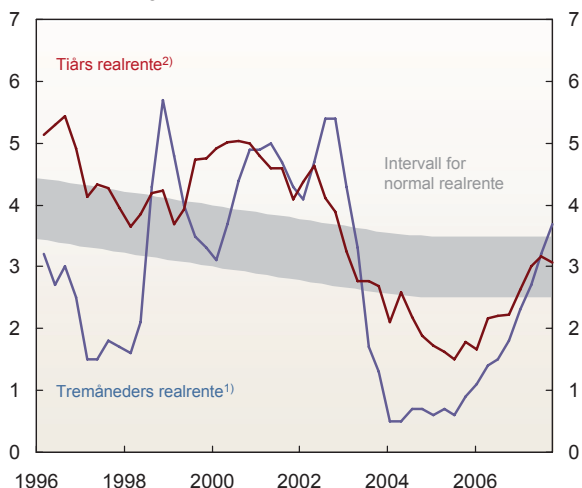


<sup>1)</sup> KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer. Det er i tillegg justert for utrekna verknad av reduserte maksimalprisar i barnehagar frå januar 2006

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

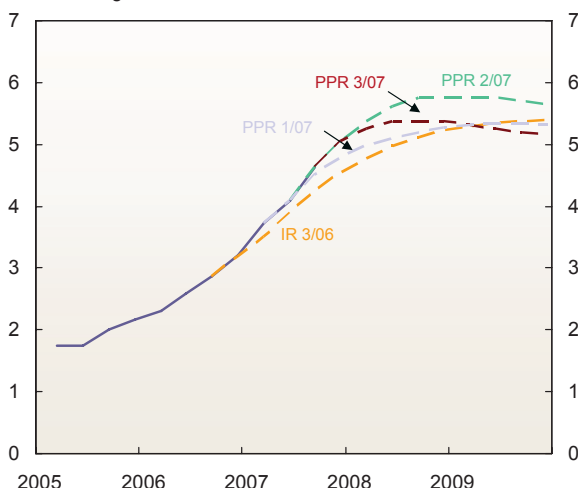
<sup>2</sup> Sjå «Den nøytrale realrenten» Bernhardsen og Gerdrup (2006) [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

Figur 5 Tremånaders realrente, tiårs realrente og den normale realrenta i Noreg. Prosent. 1. kvartal 1996–4. kvartal 2007



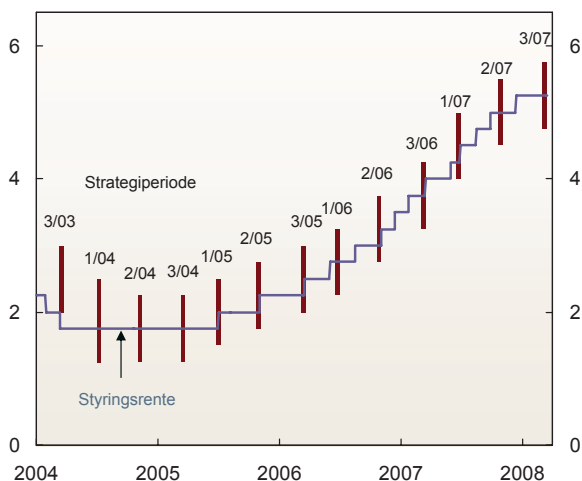
1) Tremånaders pengemarknadsrente deflatert med tolv kvartals glidande gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI. Anslag på KPI frå PPR 3/07 er lagde til grunn i utrekninga  
2) Tiårs swaprente deflatert med inflasjonsmålet

Figur 6 Styringsrente i referansebanene frå IR 3/06, PPR 1/07, PPR 2/07 og PPR 3/07. Prosent. 1. kvartal 2005–4. kvartal 2010



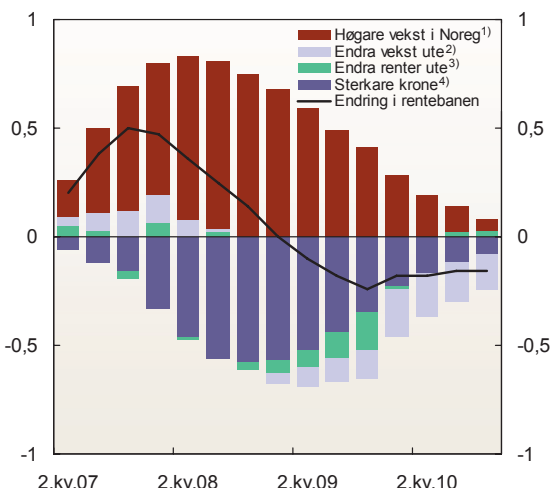
Kjelde: Noregs Bank

Figur 7 Intervall for styringsrenta ved utgangen av kvar strategiperiode og faktisk utvikling. Prosent. 2. januar 2004–13. mars 2008



Kjelde: Noregs Bank

Figur 8 Faktorar bak endringar i rentebanen frå IR 3/06 til PPR 3/07. Prosentepoiningar. 2. kvartal 2007–4. kvartal 2010



1) Speglar verknader av den uventa høge produksjonsveksten i 2007 og følgjene av dette  
2) Speglar verknader av endra forventa vekst i verdsøkonomien  
3) Speglar verknader av forventningar om endra styringsrenter hos våre handelspartnarar, gjennom verknader på kronkursen  
4) Speglar verknader av kronestykinga utover det som følgjer av endra renteforventningar ute

Kjelde: Noregs Bank

i *Pengepolitisk rapport 2/07*, sjå figur 6. I *Pengepolitisk rapport 3/07* blei renteprognosen noko nedjustert igjen. Dei pengepolitiske strategiane, som hovudstyret vedtek i samband med framlegging av dei pengepolitiske rapportane, tok utgangspunkt i desse analysane, sjå figur 7.

Ser vi på korleis renteprognosen endra seg gjennom året under eitt, var det særleg to faktorar som verka inn, sjå figur 8.<sup>3</sup> Figuren oppsummerer bidraga til endringane i rentebanen frå ulike faktorar gjennom 2007, målt frå *Inflasjonsrapport 3/06* til *Pengepolitisk rapport 3/07*. Berekningane bak denne og dei andre figurane som viser faktorane bak endringane frå ein renteprognose til den neste, freistar å få fram effektane av ulike nyhende og av endringar i skjønsmessige vurderingar. Ein kan sjå på desse berekningane som ei etterprøving av og ein konsistenssjekk av dei opprinnelege anslaga. Desse er baserte på ei samla vurdering av situasjonen i norsk og internasjonal økonomi og på korleis vi meiner økonomien verkar. Stolpane i figurane oppsummerer korleis dei ulike faktorane isolert har påverka renteprognosen gjennom den verknaden dei har på utsiktene for inflasjonen, produksjonen og sysselsetjinga. Samla blei renteutsiktene for 2008 noko oppjustert gjennom året, mens dei blei noko nedjustert for åra etter. Uventa høg kapasitetsutnytting i norsk økonomi trekte isolert sett rentebanen opp, mens

sterkare kronkurs trekte i motsett retning, sjå figur 9. Bakgrunnen for endringane i andre økonomiske variablar enn renta er omtalt i ein eigen artikkel i *Penger og Kreditt* nr. 1/2008 om etterprøving av anslaga for 2007.

### Pengepolitikken fram mot mars

Den pengepolitiske strategien frå *Inflasjonsrapport 3/06* tilsa at styringsrenta burde liggje i intervallet 3¼– 4¼ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggast fram i mars 2007, gitt at den økonomiske utviklinga blei om lag som venta. I rapporten blei det varsla at det ville vere riktig å setje renta gradvis opp mot eit meir normalt nivå noko raskare enn det banken til då hadde sett for seg, men neppe ved kvart rentemøte. Renta blei sett opp til 3,50 prosent i desember 2006. På møta i januar og mars 2007 blei renta sett opp to gonger til, slik at ho var 4,00 prosent ved utgangen av strategiperioden.

I *Pengepolitisk rapport 1/07*, som blei lagd fram i mars, var hovudstyrets strategi at styringsrenta burde aukast vidare og liggje i intervallet 4–5 prosent i perioden fram til juni. Det blei teke atterhald om at den økonomiske utviklinga blei om lag som venta. Ei samanlikning med renteprognosen i den førre rapporten gir ei oversikt over kva forhold som endra seg gjennom vinteren og våren.

I figur 10 har vi utrekningsteknisk illustrert korleis ulike faktorar førde til endringane i rentebanen gjennom verknadene dei hadde på utsiktene for inflasjonen og produksjonsgapet. Renteprognosen i *Pengepolitisk rapport 1/07* blei oppjustert med om lag ¼ prosentening ved utgangen av 2007 samanlikna med *Inflasjonsrapport 3/06*.

Den viktigaste grunnen til at renteutsiktene blei oppjustert i mars var at veksten i norsk økonomi hadde vore uventa sterk, og det var teikn til at det høge aktivitetsnivået kunne kome til å halde seg oppe noko lengre enn venta i rapporten frå november 2006, sjå dei raude søylene i figur 10. Til dømes hadde sysselsetjinga auka meir enn venta, og arbeidsløysa hadde falle vidare og var komen på linje med nivå frå tidlegare konjunkturtoppar. Arbeidsmarknaden var stram, og det var venta at lønsveksten ville ta seg vidare opp. Det var teikn til at det sterke presset i norsk økonomi ville slå ut i høgare pris- og kostnadsvekst. Samtidig venta vi i mars høgare vekst hos våre handelspartnarar, sjå dei blå søylene i figur 10. Det trekte og renteutsiktene opp. På den andre sida hadde kronkursen

Figur 9 Utviklinga i den importvegde kronkursen<sup>1)</sup> i 2007. 2. januar 2007–31. desember 2007



<sup>1)</sup> Stigande kurve tyder sterkare kronkurs

Kjelde: Noregs Bank

<sup>3</sup> Utrekningane i årsmeldinga er gjorde med utgangspunkt i ein liten kalibrert modell for norsk økonomi, sjå Staff memo 2004/3.

styrkt seg fram mot *Pengepolitisk rapport 1/07*. Forventningar om høgare rentedifferanse mot handelspartnarane kunne forklare berre noko av kronestyrkinga. Sterkare kronekurs i prognosen trekte rentebanen noko ned, sjå dei blå søylene i figur 10. Trass sterkare vekstutsikter i verdsøkonomien var terminrentene ute om lag uendra sidan den førre rapporten. Den underliggjande prisveksten hadde samla sett utvikla seg om lag som venta i den førre pengepolitiske rapporten og gav ikkje eit sjølvstendig bidrag til endringa i rentebanen.

Banken heldt fram at utviklinga i kronekursen ville verke inn på kor raskt renta kunne aukast, fordi ei vesentleg sterkare krone kunne føre til for låg inflasjon. Med eit inflasjonsmål for pengepolitikken ville banken vere var for effektane på kronekursen av auka renter når prisstiginga er låg.

### Pengepolitikken fram mot juni

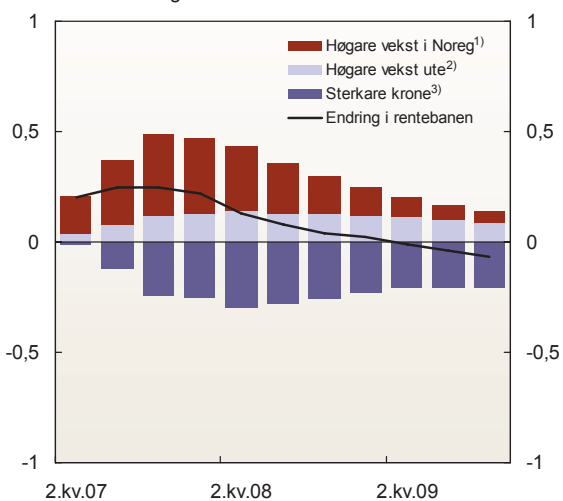
Etter rentemøtet i mars var renta 4,00 prosent. Utsiktene og risikobiletet tala samla for at renta skulle setjast vidare opp, og strategien frå marsrapporten tilsa at renta gjennom andre kvartal skulle liggje i intervallet 4–5 prosent. Kapasitetsutnyttinga var i utgangspunktet så høg at prisvek-

sten truleg etter kvart ville kome opp mot inflasjonsmålet. Samtidig ville auken i renta føre til at kapasitetsutnyttinga etter kvart kunne gå ned, slik at inflasjonen ikkje blei for høg. Styringsrenta blei halden uendra ved rentemøtet i april og deretter sett opp med 0,25 prosentteiningar ved møta i mai og i juni. Ved utgangen av strategiperioden var styringsrenta 4,50 prosent.

Rentebanen blei igjen oppjustert i *Pengepolitisk rapport 2/07*. Figur 11 gir ein utrekningsteknisk illustrasjon av korleis ulike faktorar førde til endringane i rentebanen gjennom verknadene dei hadde på utsiktene for inflasjonen og produksjonsgapet.

Fram mot *Pengepolitisk rapport 2/07* var det færre teikn enn venta til avmatting i norsk økonomi. Igjen var det utsikter til at høgkonjunkturen kunne vare ved noko lenger enn vi tidlegare hadde sett for oss. Utsiktene for verdsøkonomien var framleis gode. Den innanlandske etterspørselen etter varer og tenester voks sterkt, og hushaldas forbruk auka raskt. Bankens regionale nettverk rapporterte om at den gode veksten i produksjonen heldt fram i fleire næringer. Finanspolitikken såg ut til å kunne bli noko meir ekspansiv i 2007 enn venta. Den uventa

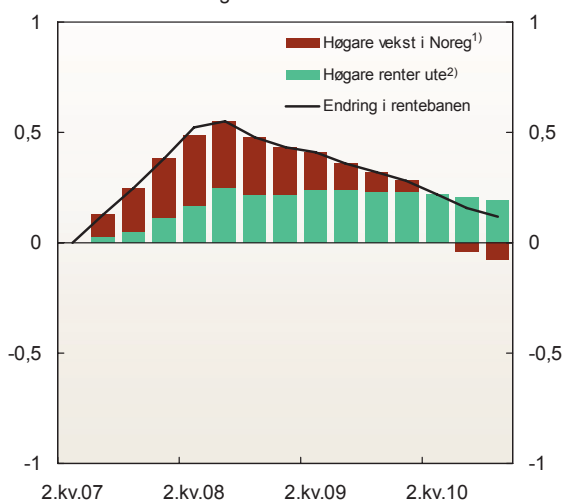
Figur 10 Faktorar bak endringar i rentebanen frå IR 3/06 til PPR 1/07. Prosentteiningar. 2. kvartal 2007–4. kvartal 2009



- 1) Speglar verknader av den uventa høge produksjonsveksten i 2006 og 2007 og følgjene av dette
- 2) Speglar verknader av høgare forventa vekst i verdsøkonomien
- 3) Speglar verknader av kronestyrkinga utover det som følgjer av endra renteforventningar ute

Kjelde: Noregs Bank

Figur 11 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 1/07 til PPR 2/07. Prosentteiningar. 4. kvartal 2007–4. kvartal 2010



- 1) Speglar verknader av den uventa høge produksjonsveksten i 2007 og følgjene av dette
- 2) Speglar verknader av forventningar om høgare styringsrenter hos våre handelspartnarar, gjennom verknader på kronekursen

Kjelde: Noregs Bank



høge kapasitetsutnyttinga var den viktigaste faktoren bak oppjusteringa av renteutsiktene gjennom 2007 og 2008, sjå dei raude søylene i figur 11.

Kronekursen hadde utvikla seg som venta. Samtidig hadde renteforventningane i andre land lyft seg markert sidan mars. Skulle dei norske rentene vore upåverka av renteutsiktene ute, ville det isolert sett kunne ført til ei vesentlig svekking av kronekursen, med raskare auke i inflasjonen og kapasitetsutnyttinga enn det var lagt opp til. Høgare renter ute verka derfor i nokon grad til å trekke opp renteutsiktene også her heime, og verknaden var størst litt ut i tid, sjå dei grønne søylene i figur 11. Prisveksten hadde utvikla seg om lag som venta i den førre rapporten og gav heller ikkje denne gongen noko sjølvstendig bidrag til endringa i rentebanen.

Hovudstyrets strategi frå *Pengepolitisk rapport 2/07* tilsa at styringsrenta burde liggje i intervallet 4½–5½ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i oktober, gitt at den økonomiske utviklinga blei om lag som venta.

### Pengepolitikken fram mot november

Styringsrenta blei sett opp med 0,25 prosentteiningar ved rentemøta i august og september og deretter halden uendra ved rentemøtet i oktober. Ved utgangen av strategiperioden var styringsrenta dermed 5,00 prosent.

Etter at uroa i finansmarknadene tok til i august, blei utsiktene for verdsøkonomien svekt. Samstundes styrkte krona seg. I septembermøtet blei det varsla at styringsrenta skulle ytterlegare noko opp, men mindre enn vi såg for oss i juni. Den analysen blei støtta i *Pengepolitisk rapport 3/07*, sjå figur 6.

Hausten 2007 var utsiktene for inflasjonen prega av motstridande krefter. Fram mot *Pengepolitisk rapport 3/07* hadde krona styrkt seg markert. Samtidig var vekstutsiktene for USA og Vest-Europa svekte. Marknadsaktørane venta no lågare styringsrenter hos våre handelspartnarar og dermed ein noko høgare rentedifferanse mellom Noreg og utlandet. Desse forholda kunne halde prisstiginga tilbake og trekte i retning av ein lågare bane for renta samanlikna med rapporten frå juni, sjå figur 12.

På den andre sida hadde veksten i norsk økonomi vore sterkare enn venta. Det var uvanleg sterk etterspørsel etter innsatsvarer og tenester. Kapasitetsutnyttinga blei vurdert å vere høgare enn i den førre rapporten, og det gav utsikter

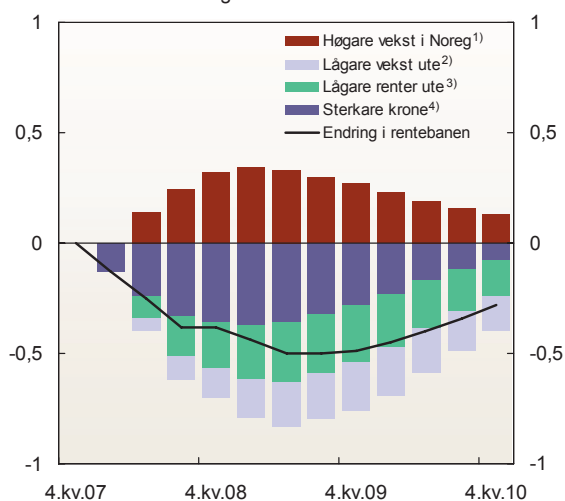
til tiltakande pris- og kostnadsvekst. Desse forholda trekte i retning av ein høgare rentebane, sjå figur 12.

Den underliggjande prisveksten hadde samla sett framleis vore om lag som venta og gav heller ikkje no eit sjølvstendig bidrag til at rentebanen blei endra.

Hovudstyret vedtok på denne bakgrunnen ein strategi om at styringsrenta burde liggje i intervallet 4¾–5¾ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i mars 2008, gitt at norsk økonomi ikkje blei utsett for uventa store forstyringar.

Fram mot rentemøtet i desember tok den samla prisveksten seg markert opp som følgje av ein sterk auke i strømprisane, men prisveksten var framleis låg. Utsiktene for verdsøkonomien hadde blitt meir usikre, og det var tiltakande uro i penge- og kredittmarknadene. Desse forholda tala for å halde styringsrenta uendra. Samtidig hadde veksten i norsk økonomi også no vore sterkare enn venta. Den siste månaden hadde krona svekt seg noko mot dei fleste valutaer, men ho var framleis sterkare enn i første halvdel av 2007. Ei samla vurdering tilsa at det var riktig å heve renta med 0,25 prosentteiningar til 5,25 prosent.

Figur 12 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 2/07 til PPR 3/07. Prosentteiningar. 4. kvartal 2007–4. kvartal 2010



<sup>1)</sup> Speglar verknader av den uventa høge produksjonsveksten i 2007 og følgjene av dette

<sup>2)</sup> Speglar verknader av lågare forventa vekst i verdsøkonomien

<sup>3)</sup> Speglar verknader av forventningar om lågare styringsrenter hos våre handelspartnarar, gjennom verknader på kronekursen

<sup>4)</sup> Speglar verknader av kronestykinga utover det som følgjer av endra renteforventningar ute

Kjelde: Noregs Bank

## Evaluering – verkemiddelbruk

### Forventningar til styringsrenta blant aktørane i finansmarknaden

Noregs Bank sin kommunikasjon om pengepolitikken er i første rekkje retta mot å verke inn på renteforventningane i finansmarknadene. Offentleggjinga av bankens renteprognosar og den pengepolitiske strategien har som formål å gjere det mogleg for andre å føresjå og etterprøve pengepolitikken.

Terminrentene kan under visse føresetnader spegle marknadsaktørane sine forventningar om den framtidige styringsrenta. I den grad dei gjer det, vil dei vere ein kryssjekk for bankens renteprognose. Avvik kan vere uttrykk for at sentralbanken og marknadsaktørane har ulik oppfatning av den framtidige økonomiske utviklinga. Det kan også spegle at marknadsaktørane har ei anna vurdering av dei framtidige avvegingane i pengepolitikken enn sentralbanken. I det følgjande blir rentebanane i dei tre pengepolitiske rapportane som blei lagde fram i 2007, samanlikna med kva ein kan rekne med var mar-

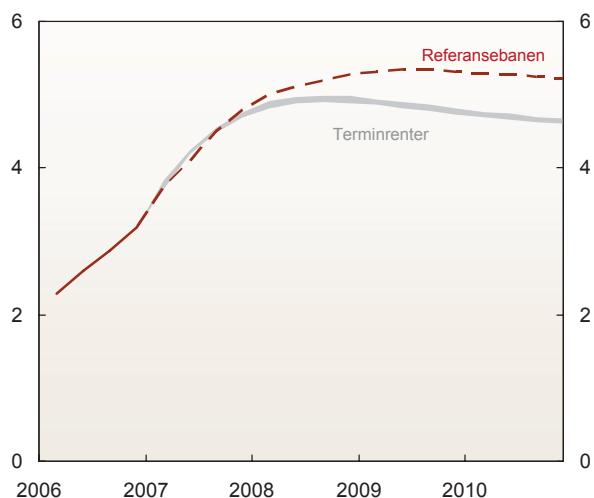
knadsaktørane sine forventningar til styringsrenta like før framlegginga av rapportane.

I *Pengepolitisk rapport 1/07* var Noregs Bank sin rentebane i stor grad i tråd med forventningane fram til hausten 2008, sjå figur 13. Etter dette låg Noregs Bank sin rentebane noko høgare enn terminrentene. Det kunne kome av at marknadsaktørane hadde ei anna oppfatning av utsiktene for inflasjon og produksjon. Større etterspørsel etter lange rentepapir som følge av tilpassing til nye kapitaldekningskrav kan også ha trekt ned rentene på internasjonale lange rentepapir. Det kan ha gitt eit bidrag til å trekkje ned lange norske renter. I så tilfelle ville terminrentene undervurdere renteforventningane blant aktørane i finansmarknaden.

Fram mot framlegginga av *Pengepolitisk rapport 2/07* hadde dei utrekna terminrentene auka noko på både kort og lang sikt. Terminrentene fall i stor grad saman med renteprognosen i denne rapporten og kunne tyde på at aktørane i finansmarknaden forventa ein auke i styringsrenta til  $5\frac{1}{2}$ – $5\frac{3}{4}$  prosent i 2008, sjå figur 14.

I tida før *Pengepolitisk rapport 3/07* blei lagd fram,

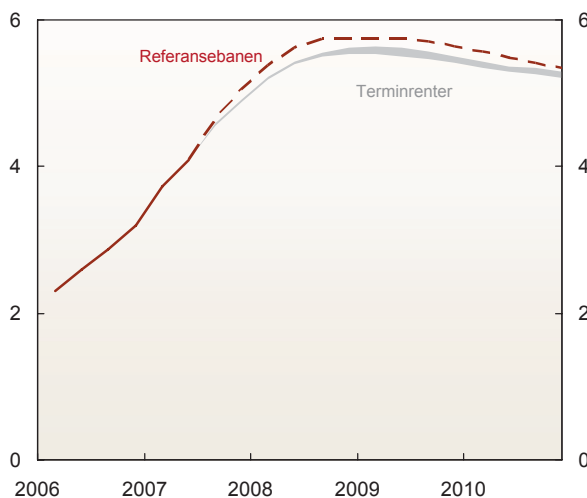
Figur 13 Pengepolitisk rapport 1/07: Styringsrenta i referansebanen og utrekna terminrenter<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2010



<sup>1)</sup> I utrekninga er det trekt frå ein kredittrisikopremie og ein utrekningsteknisk differanse på 0,20 prosentteiningar for å kunne samanlikne terminrentene med styringsrenta. Det grå skraverte intervallet viser høgaste og lågaste rente i tidsrommet 26. februar–9. mars 2007

Kjelde: Noregs Bank

Figur 14 Pengepolitisk rapport 2/07: Styringsrenta i referansebanen og utrekna terminrenter<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2010



<sup>1)</sup> I utrekninga er det trekt frå ein kredittrisikopremie og ein utrekningsteknisk differanse på 0,20 prosentteiningar for å kunne samanlikne terminrentene med styringsrenta. Det grå skraverte intervallet viser høgaste og lågaste rente i tidsrommet 8.–21. juni 2007

Kjelde: Noregs Bank

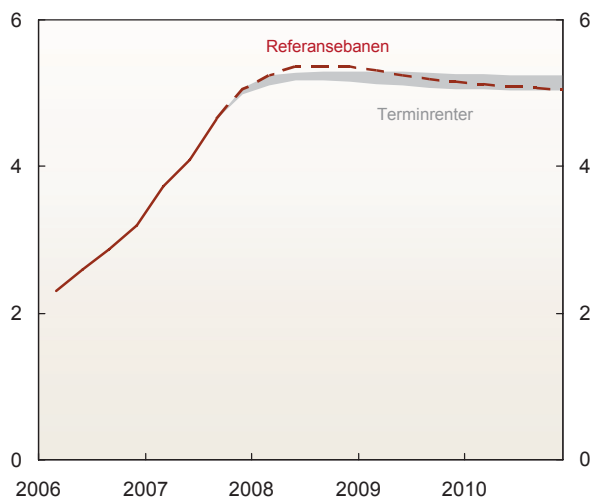


hadde terminrentene i Noreg falle på både kort og lang sikt. Dei utrekna terminrentene samsvarte i stor grad med renteprognozen frå Noregs Bank og kunne indikere ein auke i styringsrenta til om lag 5¼ prosent ved utgangen av 2008.

I andre halvår av 2007 låg terminrentene svært nær referansebanen for styringsrenta, og mot slutten av året

var terminrentene og referansebanen nesten identiske, sjå figur 15 og 16. Det kan tolkast som eit teikn på at aktørane i marknaden og Noregs Bank hadde om lag samanfallande syn på den framtidige økonomiske utviklinga og på avvegiane i pengepolitikken.

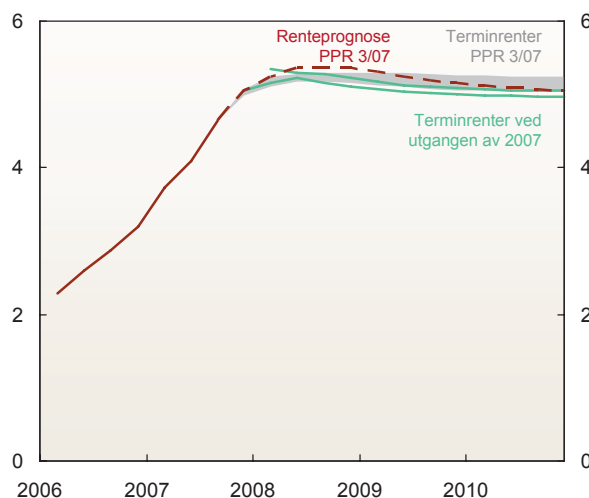
Figur 15 Pengepolitisk rapport 3/07: Styringsrenta i referansebanen og utrekna terminrenter<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2010



<sup>1)</sup> I utrekninga er det trekt frå ein kredittrisikopremie og ein utrekningsteknisk differanse på 0,20 prosentteiningar for å kunne samanlikne terminrentene med styringsrenta. Det grå skraverte intervallet viser terminrentene per 25. okt. 2007

Kjelde: Noregs Bank

Figur 16 Pengepolitisk rapport 3/07 og utgangen av 2007: Styringsrenta og marknaden terminrenter<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2010



<sup>1)</sup> Sjå fotnote figur 13. Terminrentene ved utgangen av 2007 viser høgaste og lågaste rente på marknaden sin styringsrentebane 12. – 28. desember 2007

Kjelde: Noregs Bank

## Kunne aktørane føresjå rentesetjinga i 2007?

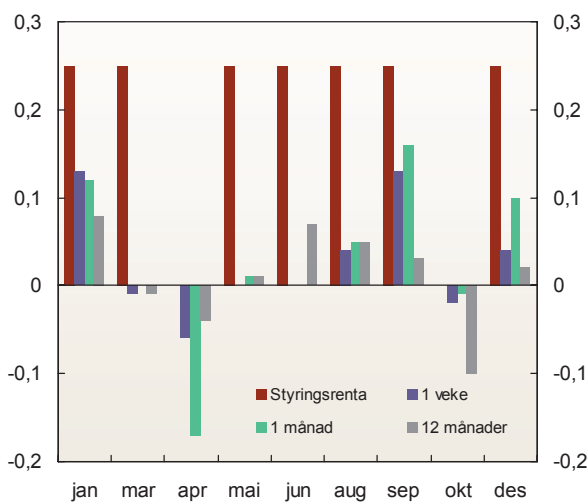
Utslaga i marknadsrentene ved hovudstyret sine rentemøte er ein indikator for om aktørane kan føresjå rentesetjinga. Større utslag i marknadsrentene kan tyde på at avgjerda er overraskande.

I 2007 blei styringsrenta sju gonger sett opp med 0,25 prosenteningar, mens den ved to av rentemøta blei halden uendra. Utslaga i marknadsrentene var stort sett små og alltid mindre enn endringane i styringsrenta. Det tyder på at utviklinga i styringsrenta i stor grad var føresett av marknadsaktørane. Fire av avgjerdene var i stor grad venta både av prisstillarane i finansmarknadane og av eit fleirtal av makroøkonomane i norske finansinstitusjonar. Som figur 17 viser, var utslaga i dei korte marknadsrentene små etter renteavgjerda i mars, mai, juni og oktober. Renteavgjerda i januar, april, september og desember hadde litt større effekt i marknaden. Pengemarknadsrentene endra seg noko etter at desse avgjerdene var annonserte, men

utslaga var relativt moderate. Dei korte rentene auka noko då styringsrenta blei heva i januar og september, og det var også ein liten oppgang etter hevinga i desember. Auka marknadsrenter etter avgjerder om å setje opp styringsrenta kan indikere at endringane ikkje var fullt ut venta. Marknadsutslaga i andre halvdel av 2007 kan truleg også bli sette i samanheng med uroa i finansmarknadane, som auka dei generelle svingingane i rentene i denne perioden. I april fall rentene i pengemarknaden då styringsrenta blei halden uendra. Dette speglar at aktørane i marknaden truleg venta ein auke i styringsrenta ved dette møtet.

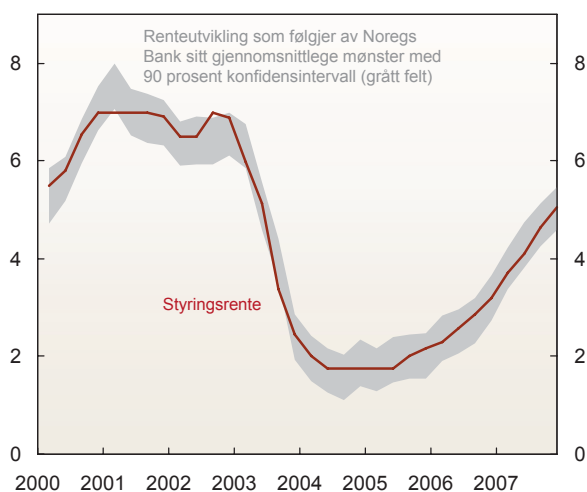
Dei største utslaga etter rentemøta i 2007 var i pengemarknadsrentene med ei veke og ein månads horisont, med unntak av i oktober, då tolv månadersrenta fall samtidig som ein ny og lågare bane for styringsrenta blei introdusert i den pengepolitiske rapporten. Det er rimeleg at endringar i styringsrenta utover det som er venta har størst effekt på dei kortaste rentene, mens endringar i banen framover kan ha vel så stor effekt på dei rentene som har noko lengre horisont.

Figur 17 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøte i 2007. Prosenteningar



Kjelde: Noregs Bank

Figur 18 Styringsrenta og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Bank sitt gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2000–4. kvartal 2007



<sup>1)</sup> Renteutviklinga blir forklart av utviklinga i inflasjonen, BNP-veksten i Fastlands-Noreg, lønsvekst og 3-månadersrenta hos handelspartnarane. Nærmare utdjuving er gitt i *Inflasjonsrapport 3/04*

Kjelde: Noregs Bank



## Andre kryssjekk

Ein annan kryssjekk for rentesetjinga kan vere å sjå på korleis styringsrenta tidlegare har reagert på utviklinga i sentrale økonomiske storleikar. Aktørar i marknaden vil prøve å danne seg eit bilete av korleis sentralbanken reagerer på ny informasjon om økonomien, og korleis styringsrenta dermed blir sett som følge av utviklinga i økonomiske storleikar. Reaksjonsmønsteret i rentesetjinga kan tilnærmast ved ein reaksjonsfunksjon der dei historiske renteendringane blir prøvd forklarte ved endringar i makroøkonomiske storleikar. Ein slik estimert samanheng vil ikkje fange opp alle element som blir lagde vekt på. Spesielt fangar han ikkje opp særskilte vurderingar ved dei enkelte rentemøta. Ein estimert reaksjonsfunksjon for rentesetjinga vil derfor vere ei vesentleg forenkling og berre gi ein indikasjon på korleis Noregs Bank i gjennomsnitt har reagert på eit utval variablar. Estimeringsresultata vil dessutan avhenge av dataperiode og økonomisk metode.

Figur 18 viser rentebanen som følgjer av banken sitt gjennomsnittlege reaksjonsmønster frå 2001 til 2007, og den faktiske utviklinga i styringsrenta. I den estimerte likninga inngår utviklinga i inflasjonen, lønsveksten, bankens prognosar for veksten i BNP for Fastlands-Noreg og internasjonale pengemarknadsrenter. Også renta i førre periode har innverknad. Figur 18 viser at renteutviklinga gjennom 2007 har vore i tråd med Noregs Bank sitt gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga.

Rentesetjinga kan også vurderast i lys av ulike enkle reglar for korleis renta bør setjast. Reglane må tolkast med varsemd og gir berre omtrentlege indikasjonar på om rentenivået er tilpassa den økonomiske situasjonen. Felles for mange enkle rentereglar er at renta blir sett med sikte på at prisstiginga over tid skal haldast rundt eit bestemt mål, samtidig som renta skal verke til å stabilisere produksjonen.

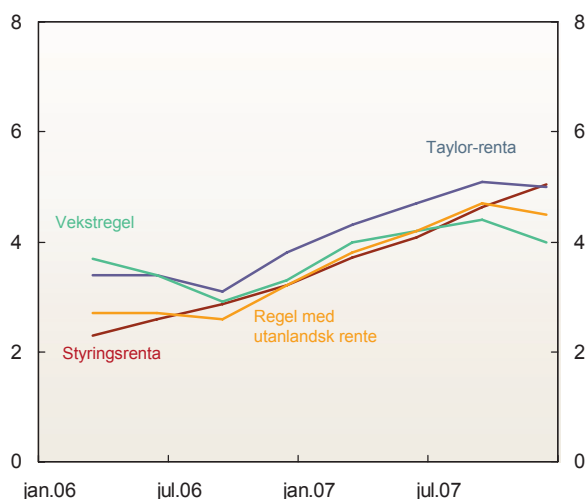
Dei siste åra har det gjennomgåande ikkje vore noko vedvarande avvik mellom styringsrenta og renta som følgjer av dei pengepolitiske reglane. I starten av 2007 låg styringsrenta på nivå med dei lågaste av rentene rekna ut frå dei enkle reglane. Etter rentehevingane gjennom 2007 gjekk styringsrenta frå å vere lågare enn reglane til å vere på same nivå som den høgaste av dei, sjå figur 19.

Taylor-regelen<sup>4</sup> tek utgangspunkt i produksjonsgapet

og inflasjonen. Vekstregelen<sup>5</sup> byggjer i staden på den observerte BNP-veksten og inflasjonen. I uttrekninga av dei enkle reglane tek ein ikkje omsyn til utsiktene framover, men legg berre vekt på den økonomiske situasjonen i dag. Reglane har nokre avgrensingar som referanse for ein liten, open økonomi. Dei tek ikkje omsyn til at eventuelle endringar i rentenivået som vil vere i tråd med reglane, kan føre med seg endringar i valutakursen og dermed verke inn på inflasjonsutsiktene. Regelen med utanlandsk rente<sup>6</sup> skal i utgangspunktet vere meir eigna for ein liten open økonomi. Renta gitt av denne regelen har lege svært nær styringsrenta gjennom mesteparten av 2007. Mot slutten av året fall ho i takt med rentene ute.

Ein kryssjekk som er mindre metodeavhengig enn dei enkle rentereglane, er veksten i nominelt BNP for Fastlands-Noreg. Over tid vil nominelt BNP vekse i takt med summen av prisveksten og veksten i produksjonskapasiteten i økonomien. Etter erfaringa aukar produksjonskapasiteten med om lag 2–3 prosent årleg over tid. Med eit inflasjonsmål på 2,5 prosent, tilseier det at nominelt

Figur 19 Styringsrenta, Taylor-rente, vekstregel og regel med utanlandsk rente<sup>1)</sup>. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2007



<sup>1)</sup> Her er KPI-JAE justert for uttrekninga verknad av reduserte maksimalprisar i barnehagar i 2006 nytta som mål på inflasjonen. Andre mål på underliggjande inflasjon, som har vore over KPI-JAE, ville gitt ein høgare rentebane

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

<sup>4</sup> Taylor-regelen: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - mål) + 0,5·produksjonsgap. Sjå Taylor J.B. (1993): «Discretion versus policy rules in practice», Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, s. 195–214. KPI-JAE er nytta som mål på inflasjonen.

<sup>5</sup> Produksjonsgapet blir erstatta med differansen mellom faktisk vekst og trendvekst i økonomien (vekstgapet).

<sup>6</sup> Regel med utanlandsk rente = 0,5·Taylorrente + 0,5·pengemarknadsrente hos Noreg sine handelspartnarar.



BNP over tid kan vekse med om lag 4,5–5,5 prosent per år. Ein høgare BNP-vekst kan vere ein indikasjon på at pengepolitikken bør strammast inn. Den nominelle BNP-veksten er i dag høgare enn den veksten ein kan vente at er i tråd med inflasjonsmålet over tid, sjå figur 20. Ei av årsakene til den høge veksten i nominelt BNP er at veksten i prisane som er med i BNP – BNP-deflatoren – har vore høgare enn den underliggjande konsumprisveksten dei siste åra. Det kjem mellom anna av at prisane på enkelte andre varer og tenester, spesielt eksportprisane, har gått markert opp. Denne endringa i relative prisar speglar ei betring i vårt bytetilhøve med utlandet. Ein kan òg peike på at produksjonskapasiteten i norsk økonomi har vakse uvanleg mykje dei seinare åra grunna arbeidsinnvandring og god vekst i produktiviteten.

Historisk sett har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2). Den trendmessige veksten i pengemengda kan vere ein grov kryssjekk mot inflasjonsprognosar frå andre modellar. Dei siste åra har veksten i konsumprisane vist ein låg trend, mens trenden i pengemengdeveksten har auka markert, sjå figur 21. Høgare vekst i pengemengda må ein sjå i lys av den sterke veksten i norsk økonomi med låg rente og

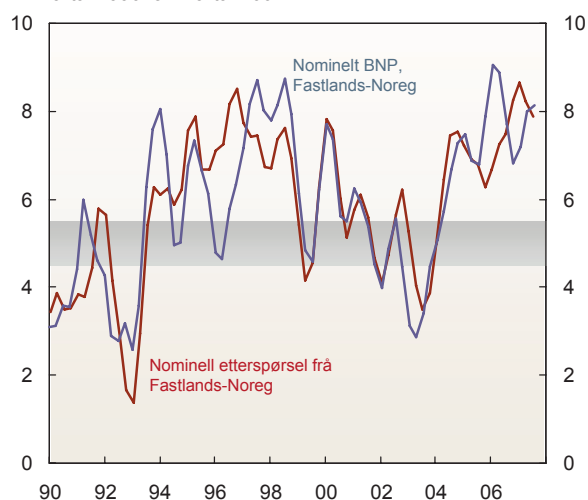
høg kredittvekst. Den høge veksten i pengemengda har vore ein grunn til å vente at inflasjonen etter kvart ville tilta, noko han gradvis gjorde gjennom 2007. Det tek tid før trenden i prisveksten fangar opp den auka inflasjonen, og veksten i pengemengda er framleis høgare enn veksten i konsumprisane. Det er grunn til å tru at avviket mellom veksten i BNP-deflatoren og konsumprisveksten som er omtala over, også har vore spegla i tilhøvet mellom pengemengda og konsumprisane.

## Evaluering – måloppnåing over tid

### Vurdering av inflasjonen og produksjonsgapet over tid

Ut frå mandatet for pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på at veksten i konsumprisindeksen (KPI) over tid skal vere nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom gir ikkje eit tilstrekkeleg grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken over tid er nådd. Figur 22 viser ti års glidande gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisindeksen. Inflasjonen stabiliserte seg tidleg på 1990-talet etter å ha kome ned frå eit høgt nivå i tiåret før. I tiårspe-

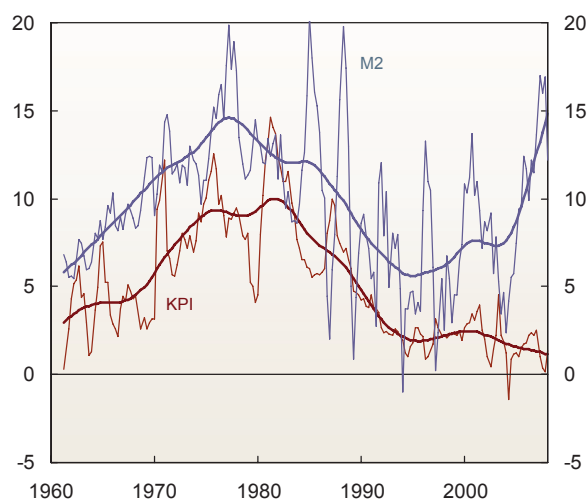
Figur 20 Nominelt BNP for Fastlands-Noreg og samla etterspørsel frå Fastlands-Noreg<sup>1)</sup>. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 1990–3. kvartal 2007



<sup>1)</sup>Justert for sesongvariasjonar og irregulære komponentar

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

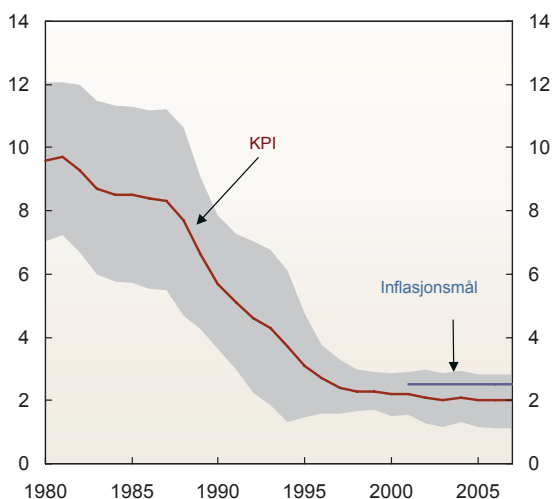
Figur 21 Konsumprisar (KPI) og pengemengd (M2). Utrekna trendvekst<sup>1)</sup>. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kv 1961–4. kv 2007



<sup>1)</sup>Trend utrekna med HP-filte. Sjå Staff Memo 2005/2 for nærmare omtale

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 22 KPI. Glidande 10 års gjennomsnitt<sup>1)</sup> og variasjon<sup>2)</sup>. Prosent. 1980–2007<sup>3)</sup>



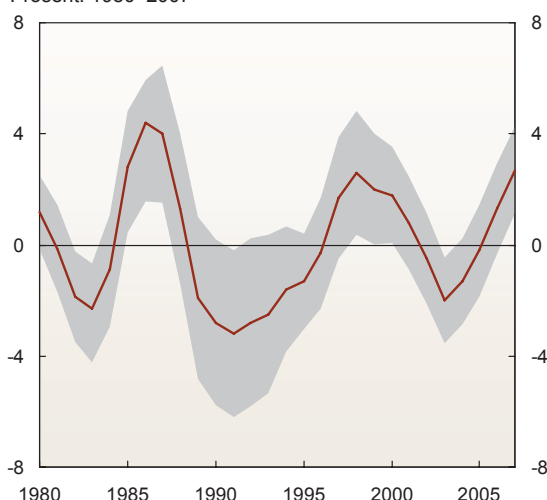
<sup>1)</sup> Det glidande gjennomsnittet er utrekna 7 år tilbake og 2 år fram

<sup>2)</sup> Bandet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik

<sup>3)</sup> I utrekninga er anslag for 2007–2009 frå *Pengepolitisk rapport 3/07* lagde til grunn

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 23 Anslag på produksjonsgap. Nivå<sup>1)</sup> og variasjon<sup>2)</sup>. Prosent. 1980–2007<sup>3)</sup>



<sup>1)</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg

<sup>2)</sup> Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved  $\pm$  eitt standardavvik. Variasjonen er utrekna som gjennomsnittleg standardavvik i ein tiårsperiode, 7 år tilbake og 2 år fram

<sup>3)</sup> I utrekninga er anslag frå *Pengepolitisk rapport 3/07* lagde til grunn

Kjelde: Noregs Bank

rioden 1998–2007 var den gjennomsnittlege inflasjonen målt ved konsumprisindeksen 1,9 prosent.

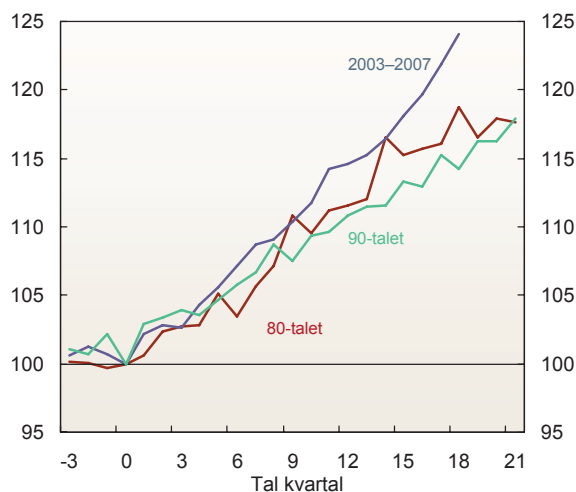
Med fleksibel inflasjonsstyring legg pengepolitikken også vekt på å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Figur 23 viser utviklinga i produksjonsgapet sidan 1980. I tiårsperioden 1998–2007 har produksjonsgapet vore positivt i alle periodar sett vekk frå 2003 og 2004.

Bandet rundt den gjennomsnittlege inflasjonen i figur 22 viser variasjonen i inflasjonen. Variasjonen er rekna som standardavviket over ein tiårsperiode, sju år tilbake og to år fram. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet i figur 23 ser ut til å ha vore avtakande sidan slutten av 1990-talet.

Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg ganske nær 2,5 prosent. Avviket kjem truleg av at økonomien dei siste åra har blitt råka av ei rekkje gunstige forstyringar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importvarer. Det blir spegla i at veksten i norsk økonomi har vore sterk, samtidig som inflasjonen lenge var lågare enn venta.

Dei gunstige tilhøva på tilbodssida i økonomien kjem til uttrykk i utviklinga i produksjonen og sysselsetjinga. Då styringsrenta blei redusert i 2003, tok etterspørselen og produksjonen seg raskt opp. Som vist i figur 24 tok

Figur 24 BNP FN (KNR). Utvikling etter starten på ein konjunkturoppgang. Indeks, kvartal 0 = 100



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

veksten seg opp raskare enn i konjunkturoppgangane på 1980- og 1990-talet, og dei siste kvartalane har produksjonsveksten vore markert sterkare. Veksten i sysselsetjinga har no likevel vore noko meir moderat enn på 1980-talet. Han var lenge meir i tråd med utviklinga på 1990-talet, men har dei to siste åra lege høgare, sjå figur 25. Det tok også tid frå sysselsetjinga tok seg opp, til arbeidsløysa fall. I 2007 var det høg vekst i både sysselsetjinga og tilbodet av arbeidskraft. Kapasitetsutnyttinga var høgare enn eit normalt nivå, lønsveksten auka, og prisveksten tok seg gradvis opp mot målet på 2,5 prosent.

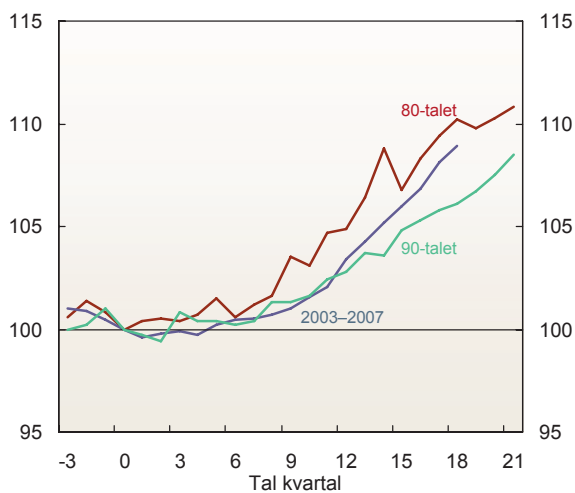
### Inflasjonsforventningar

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er ein føresetnad for at pengepolitikken også kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Erfaringar syner at forventningane om framtidig inflasjon kan halde seg stabile sjølv om prisstigingane svingar ein del, så lenge renta blir brukt aktivt for å dempe utslaga og pengepolitikken blir retta inn mot at inflasjonsmålet blir nådd over tid. Inflasjonen vil ikkje vere lik inflasjonsmålet til ei kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil forventna prisvekst på lang sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventna inflasjon. Spørjeundersøkinga frå fjerde kvartal 2007 tyder på stabile prisforventningar. To år fram i tid ventar økonomar i finansnæringa og akademien ein årleg prisvekst på 2,5 prosent, sjå figur 26. Det gjer også organisasjonane i arbeidslivet. Om fem år ventar økonomane ein prisvekst på 2,5 prosent, mens organisasjonane i arbeidslivet ventar ein prisvekst på 2,7 prosent, sjå figur 27.

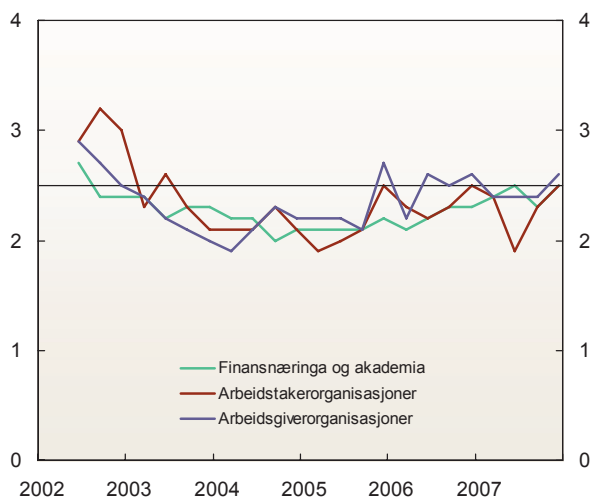
Tal frå Consensus Forecast Inc, som samanstillir ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg to gonger i året (april og oktober), viser nokså like inflasjonsforventningar. Både på 5 og 10 års sikt er konsumprisveksten forventna å vere om lag 2,5 prosent. Informasjon om aktørane sine prisforventningar får vi også frå avkastningskorga i rentemarknaden. Lange terminrenter kan – under visse føresetnader – gi ein indikasjon på forventna inflasjon.<sup>7</sup> Figur 28 viser differansen mellom lange terminrenter i Noreg og euroområdet. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg bør denne differansen normalt liggje i området ½–1 prosentteining, avhengig av risikopremiar i rentemarknaden. Eit større avvik kan vere eit varsel om at inflasjonsforventningane i Noreg aukar meir enn det inflasjonsmålet tilseier. Samla tyder indikatorane på at det er tillit til inflasjonsmålet.

Figur 25 Sysselsette personar (KNR). Utvikling etter starten på ein konjunkturoppgang. Indeks, kvartal 0 = 100



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 26 Forventna konsumprisvekst om 2 år. Prosent. 2. kvartal 2002–4. kvartal 2007



Kjelde: TNS Gallup



## Styringa av likviditeten i pengemarknaden

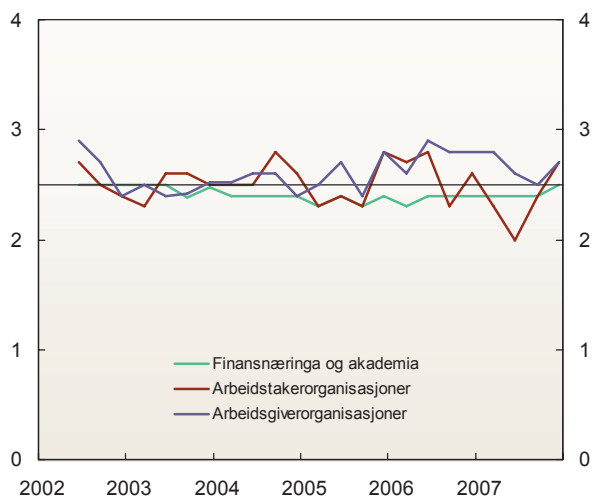
Hovudstyret fastset rentene på bankane sine folioinnskott og daglån i Noregs Bank. Formålet med likviditetspolitikken er å gi hovudstyret sine rentevetak eit breitt gjennomslag i dei korte pengemarknadsrentene. Gjennom likviditetspolitikken sørgjer Noregs Bank for at banksystemet dagleg har overskotslikviditet plassert som folioinnskott i Noregs Bank. Dei kortaste rentene i pengemarknaden vil normalt liggje litt over renta på

folioinnskott i Noregs Bank, som er Noregs Bank si styringsrente.

Utviklinga i Noregs Bank sine renter og i pengemarknadsrenter er illustrert i figur 29. Figuren viser at Noregs Bank med verknad frå 16. mars 2007 fastsette D-lånsrenta (utlånsrenta) 1 prosentening over styringsrenta. Avstanden mellom styringsrenta og D-lånsrenta blei slik redusert frå 2 til 1 prosentening. Avgjerda førde ikkje med seg noka endring i Noregs Banks pengepolitikk.

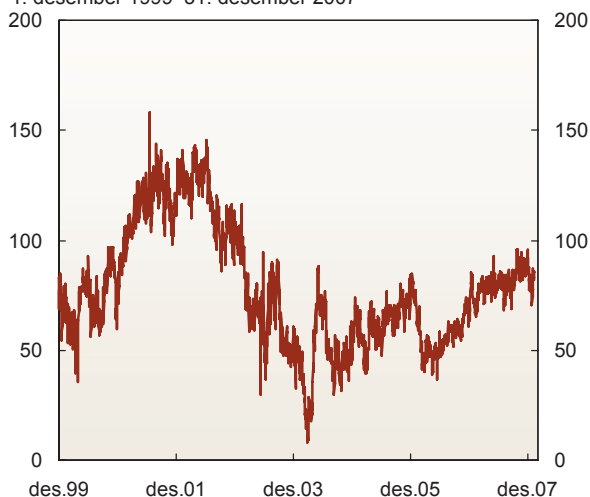
Instrumenta i likviditetspolitikken er F-lån, valuta-byteavtalar (valutaswappar) og F-innskott. F-lån er sen-

Figur 27 Forventa konsumprisvekst om 5 år. Prosent. 2. kvartal 2002–4. kvartal 2007



Kjelde: TNS Gallup

Figur 28 Differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og euroområdet. Basispunkt. 1. desember 1999–31. desember 2007



Kjelder: Reuters (EcoWin) og Noregs Bank

<sup>7</sup> Sjå Kloster, A. «Beregning og tolkning av renteforventninger», Penger og Kreditt 2000/1, Noregs Bank.

tralbanken sitt primære likviditetstilførande instrument. Dersom likviditeten i banksektoren ikkje blir vurdert som tilstrekkeleg for å halde dei korte pengemarknadsrentene litt over styringsrenta, vil Noregs Bank tilby bankane likviditet gjennom F-lån. Løpetida til eit F-lån vil avhenge av variasjonen i bankane sitt venta likviditetsbehov. F-lån blir auksjonerte ut til bankane gjennom eit internettbasert system. Renta på F-lån blir normalt fastsett gjennom ein fleirprisauksjon, og gjennomsnittsrenta vil vanlegvis liggje like over styringsrenta. Likviditet kan også tilførast med valutabyteavtalar (valutaswappar). Det har ikkje vore nytta valutabyteavtalar i likviditetsstyringa sidan 2001. Noregs Bank kan trekkje inn likviditet for å redusere banksystemet sin overskotslikviditet gjennom F-innskot. F-innskot har ikkje vore nytta sidan april 2003. I det pengepolitiske regimet vi har i dag er det uvesentleg om banksystemet sin overskotslikviditet er plassert som folioinnskot eller som F-innskot i Noregs Bank.

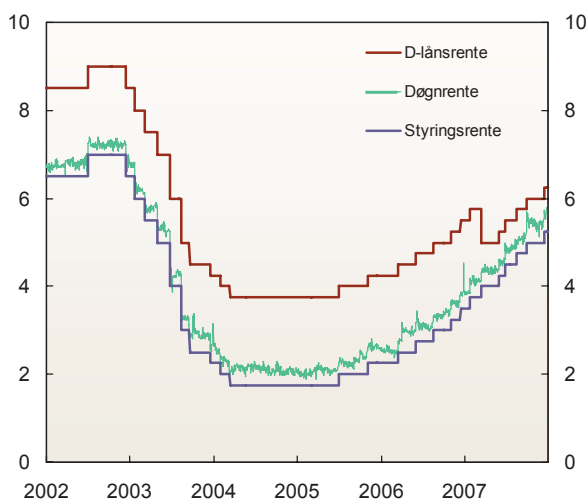
Noregs Bank utarbeider prognosar for bankane sin strukturelle likviditet. Bankane sin strukturelle likviditet er bankane sine innskot på foliokonto i Noregs Bank før tilførsel eller inndraging gjennom likviditetspolitiske instrument. Bankane sin strukturelle likviditet blir påverka av løpande inn- og utbetalingar på staten sin konto i Noregs Bank, statlege lånetransaksjonar, Noregs Bank sine trans-

aksjonar i valuta- og statspapirmarknaden og endringar i setlar og mynt i sirkulasjon. Statlege transaksjonar fører med seg store svingingar i den strukturelle likviditeten i løpet av eit år, sjå figur 30. Det generelle mønsteret er at likviditeten fell markert på dagar med forfall av skattar og avgifter og at han etter dette byggjer seg opp att som følgje av statlege utgifter og Noregs Bank sine valutakjøp til oppbygging av Statens pensjonsfond – Utland.

Etter kvart som oljeskatten har auka, er det blitt større uvisse i den korte rentemarknaden. Noregs Bank har søkt å redusere uvisse ved å dekkje det meste av likviditetsbehovet gjennom F-lån med ekstra lang løpetid. Tiltaket var truleg med på å redusere utslaga i dei kortaste pengemarknadsrentene i periodane rundt oljeskatteforfalla (sjå figur 31) og blei gjennomført i samråd med dei største marknadsaktørane. På denne måten har ein søkt å sikre eit breitt gjennomslag i dei korte pengemarknadsrentene for hovudstyret sine renteavgjerder.

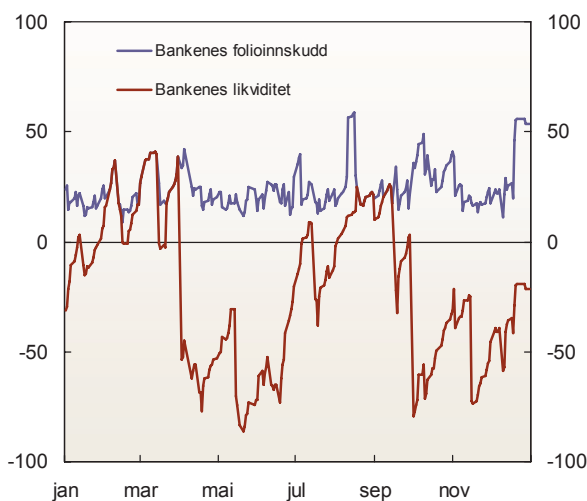
Uroa i dei internasjonale finansmarknadene førde til at Noregs Bank tilførde ekstra likviditet fleire gonger i andre halvår 2007. Då uroa for alvor byrja i pengemarknaden 9. august, tilførde Noregs Bank meir likviditet enn normalt ved den ordinære F-lånsauksjonen. I samband med forfall av oljeskatt 1. oktober var det òg behov for å tilføre ekstra likviditet over ein lengre periode

Figur 29 Noregs Banks renter og kortsiktig pengemarknadsrente (rente i pengemarknaden eitt døgn fram). Nominelle renter. Prosent



Kjelde: Noregs Bank

Figur 30 Bankane sin likviditet i 2007. Milliardar kroner. 1. januar 2007–31. desember 2007



Kjelde: Noregs Bank





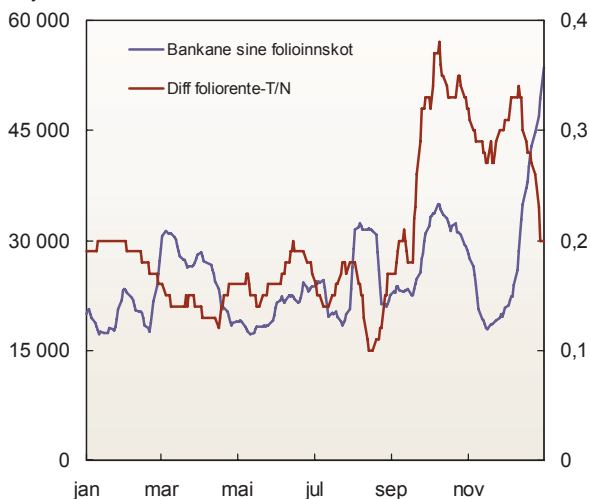
enn normalt. Over årsskiftet blei det tilført likviditet i to F-lånsauksjonar. I begge auksjonar blei det tilført meir likviditet enn normalt. Over årsskiftet var overskotslikviditeten 53 milliardar kroner.

Trass den ekstra likviditeten førde uroa til at dei korte pengemarknadsrentene i andre halvår av 2007 var høgare enn forventningane til styringsrentene skulle tilseie, sjå figur 32. Det hadde samband med at uroa internasjonalt og høge renter for amerikanske dollar påverka dei norske rentene. Bankane baserer mykje av finansieringa si på

lån i amerikanske dollar, som gjennom valutabyteavtalar blir veksla om til norske kroner. Andre land, som ikkje har pengemarknader basert på lån i amerikanske dollar, fekk også slike smitteverknader. Det spegla at bankane har vore meir tilbakehaldne med å låne kvarandre pengar. Ved redusert omfordeling av likviditet mellom bankane aukar rentene og det blir behov for tilførsel av likviditet frå Noregs Bank.

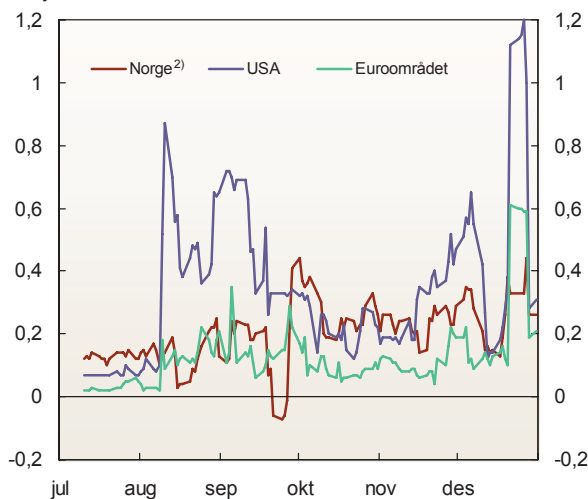
Bankane sin ståande lånefasilitet i Noregs Bank (D-lån) er normalt lite nytta. Tilførselen av likviditet har

Figur 31 Bankane sine folioinnskot og døgnrente minus styringsrenta. 15-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2007–31. desember 2007



Kjelde: Noregs Bank

Figur 32 Differanse mellom ei vekes pengemarknadsrente og forventa styringsrente<sup>1)</sup>. Prosentteiningar. 10. juli 2007–31. desember 2007



<sup>1)</sup> Forventa styringsrente er representert ved Overnight Indexed Swap (OIS)

<sup>2)</sup> Anslag

Kjelder: Bloomberg, Reuters (EcoWin) og Noregs Bank



medført at dette også var tilfelle i 2007. I 2007 blei det halde 57 F-lånsauksjonar. Noregs Bank sin daglege likviditetstilførsel gjennom auksjonane varierte mellom

2,0 og 115,8 milliardar kroner, med eit gjennomsnitt på 56,7 milliardar kroner. Løpetida på låna varierte frå 1 til 42 dagar.

## Regionalt nettverk i 2007

Hausten 2002 etablerte Noregs Bank eit regionalt nettverk av bedrifter, kommunar og helseføretak i heile landet. Gjennom fem rundar i 2007 har representantar for Noregs Bank hatt samtalar med leiarar frå nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklinga i deira bedrifter/verksemdar og næringar. I kvar av desse fem rundane er det gjennomført rundt 290 besøk. Utvalet av kontaktar utgjør totalt sett om lag 1500 verksemdar og speglar produksjonssida i norsk økonomi både i næring og geografisk. Seks regionale forskingsinstitutt er ansvarlege for nettverket i sine regionar og gjennomfører kontaktmøte på vegner av Noregs Bank. Forskingsinstitutta er Kunnskapsparken Bodø,

Senter for Økonomisk Forskning, Møreforskning Molde, IRIS Stavanger, Agderforskning og Østlandsforskning. I tillegg dekkjer Noregs Bank ein eigen region med fire fylke på Austlandet. Her er nokre av hovudintrykka frå nettverket i 2007:

- Den gode veksten i næringslivet heldt fram i 2007, men avtok frå første til andre halvår. Kapasitetsutnyttinga var svært høg. Det er venta lågare vekst i første halvdel av 2008.
- Eksportindustrien voks vidare i 2007. Vekst i globale marknader sikra stor etterspørsel og produksjon og høge prisar i mange bransjar.

- Industrien retta mot heimemarknaden opplevde høg og breitt basert oppgang i 2007. Veksten var sterkast for byggjevareindustri og underleverandørar til oppdretts- og offshore-næringa. Den positive utviklinga avtok noko gjennom året, særleg for byggjevareindustrien. Avmattinga i bustadmarknaden og mangel på kapasitet var viktige årsaker.
- I oljeleverandørnæringa var veksten i 2007 lågare enn året før. Det kom av utfasing av dei store prosjekta Snøhvit og Ormen Lange, seinare start på andre større prosjekt og mangel på kapasitet. Det synest berre å vere rom for ein mode-



rat oppgang i første halvår 2008.

- I bygg og anlegg dempa veksten seg i 2007. Mindre etterspurnad i bustadmarknaden og full kapasitetsutnytting i næringa over lengre tid var dei viktigaste årsakene. Mange av kontaktane gav uttrykk for at dei framover ville leggje større vekt på lønnsemd framfor vekst.
- Innan varehandelen var oppgangen sterk i første halvår 2007 og noko svakare resten av året. Nivået på salet var svært høgt. Innan tenesteyting var det solid vekst i heile 2007, spesielt for tenester retta mot næringslivet og forretningmessig tenesteyting.
- Kapasitetsutnyttinga heldt seg høg gjennom heile 2007. I november 2007 svarte 67 prosent av bedriftene at dei hadde somme eller store problem

med å møte ein vekst i etterspørselen, 53 prosent som følgje av mangel på arbeidskraft. Andelen var om lag den same som i november året før. Det var størst mangel på ingeniørar og fagarbeidarar innan industri og bygg og anlegg.

- Alle næringane rapporterte om moderat vekst i investeringsplanane eitt år fram i tid. Samla sett indikerte investeringsplanane eitt år fram i tid ved slutten av 2007 ein noko svakare investeringsvekst enn dei tilsvarende planane ved starten av året.
- Det høge aktivitetsnivået ga ein markert auke i sysselsettinga i 2007. Veksten var sterkast i tenesteytande sektorar.
- Forventningane til årslønsveksten i 2007 tiltok gjennom året. I november 2007 låg forventningane i snitt på 5½ prosent.

- Prisveksten tiltok i alle næringar gjennom 2007 og var i november den høgaste som er blitt registrert i det regionale nettverket. Auken i prisane var sterkast innan bygg og anlegg og tenesteyting retta mot næringslivet. Ei overvekt av bedriftene venta at prisane ville stige mindre i 2008 enn i 2007, noko som må sjåast i samanheng med høg prisvekst i mange bransjar i 2007.
- Driftsmarginane auka for alle næringar i 2007, men veksten avtok gjennom året.

Nettverket blei i 2007 også brukt til å undersøkje andre aktuelle problemstillingar. Noregs Bank spurde blant anna om utviklinga i konkurransesituasjon, marginar og produktivitet. Vi spurde også verksemdene korleis dei får dekt arbeidskraftsbehovet sitt gitt den stramme arbeidsmarknaden og om bruken deira av utanlandsk arbeidskraft.



## Kap 2. Finansiell stabilitet

### Hovudpunkt

2007 har vore eit uroleg år for finansmarknadene og finansinstitusjonane internasjonalt. Uroa har òg hatt verknader i dei norske marknadene, men verknadene har ikkje vore så sterke at den finansielle stabiliteten har vore truga. Det er liten fare for at dei norske finansmarknadene ikkje skal fungere om lag som normalt framover.

Uroa internasjonalt har vore knytt til investeringar i amerikanske bustadlån av dårleg kvalitet. Prisane i den amerikanske bustadmarknaden har stige mykje dei siste åra, og kvaliteten på bustadlåna har derfor ikkje vore eit synleg problem. Men i 2006 stoppa prisoppgangen, og i 2007 tok prisane til å falle. Allereie tidleg i 2007 auka misleghaldet av bustadlån i USA, og etter kvart fall òg prisane på dei verdipapira som hadde bustadlån som trygd. Dei som hadde lånt pengar for å kjøpe slike verdipapir, fekk vanskar med å fornye låna. Mange freista selje verdipapira, men få var viljuge til å kjøpe. Delar av marknaden for kortsiktige verdipapir med trygd i bustader braut saman. Samstundes fall òg prisane på verdipapir med annan type kredittrisiko.

Problema med å ta opp korte lån spreidde seg og blei eit omfattande problem i mange land. Norske bankar merka det særleg ved at dei fekk vanskar med å ta opp lån i amerikanske dollar, men renta i marknaden for norske kroner auka også. Noregs Bank tilførde meir pengar slik mange andre sentralbankar òg gjorde, jamfør oversikta om verksemda i Noregs Bank Pengepolitikk. Problema med dårleg likviditet og høgare renter i pengemarknadene varte likevel ved ut året.

Vanskane med å ta opp lån i dollar kom trass i at norske bankar har høg kapitaldekning og god inntening. Det er heller ikkje noko som tyder på at bankane vil få store tap på utlåna sine den næraste tida. Norske føretak og hushald har ein meir solid økonomi enn på lenge, og det skal mykje til før mange av dei får problem med å betale gjelda si. Det er likevel eit faresignal at gjeldsauken har

vore sterk gjennom fleire år, og særleg hushalda har no svært høg samla gjeld etter sterk vekst i bustadprisane.

Det finansielle systemet omfattar finansinstitusjonane, finansmarknadene og betalingssystemet. Finansiell stabilitet inneber at systemet er så robust at det verkar som det skal sjølv om det blir forstyrra av store hendingar innanfor eller utanfor systemet. Systemet skal vere i stand til å formidle finansiering, utføre betalingar og omfordele risiko på ein effektiv måte. Noregs Bank sitt arbeid for å fremje finansiell stabilitet har fire viktige element:

- Overvake faren for alvorlege forstyringar i det finansielle systemet.
- Førebyggje ustabilitet ved å freiste halde risikoen for forstyringar på eit lågt nivå.
- Arbeide for å halde tilliten til betalingsmidlane oppe.
- Ha beredskap for handsaming av kriser.

Noregs Bank skal medverke til at den finansielle stabiliteten samla sett er god, og vi følgjer derfor nøye med på kor solide og lønsame dei viktigaste finansinstitusjonane er og kor godt dei viktigaste finansmarknadene verkar. Målet er å oppdage faresignal i god tid, for å kunne ta åtgjerder i samarbeid med Kredittilsynet og Finansdepartementet. Det blei i 2006 etablert eit utvida trepartssamarbeid mellom desse institusjonane.

Noregs Bank har etter sentralbanklova eit allment ansvar for å fremje effektive betalingssystem. Banken skal etter lova om betalingssystem godkjenne og føre tilsyn med dei viktige avreknings- og oppgjerssystema i Noreg. Noregs Bank har driftsoppgåva for betalingsoppgjeret mellom bankane sine sentralbankkontoar. Banken skal òg forsyne samfunnet med kontante betalingsmiddel. Desse oppgåvene er utførde utan store problem i 2007. Det er gjort førebuingar til å fornye oppgjerssystemet for bankane.

Noregs Bank har i 2007 skrive to rapportar om korleis banken ser på stabiliteten i det finansielle systemet, og har gjort synet sitt kjend for både Finansdepartementet, finansnæringa og publikum. Banken ser ved årsskiftet nokre faresignal som litt fram i tid kan truge innteninga og soliditeten i dei norske finansinstitusjonane. Noregs Bank meiner likevel at utsiktene er gode, og at faren er liten for at finansmarknadene ikkje skal fylle samfunns-

## Lovgrunnlaget for arbeidet med finansiell stabilitet

Opggåvene til Noregs Bank og ansvaret for stabiliteten i det finansielle systemet er sterkast forankra i §§ 1 og 3 i *sentralbanklova*. § 1 seier at banken skal utferde setlar og myntar, fremje et effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. §3 seier at banken skal underrette departementet når det etter ban-

ken si oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken. Banken skal informere offentleg om penge-, kreditt- og valutaforholda. Tre andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: §13 gir Noregs Bank ein retten til å utferde norske setlar og myntar. Etter § 17 skal Noregs Bank utføre bankforretningar for staten. §19 gir

Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskot i forretningsbankar og sparebankar. Av det følgjer et særleg ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. *Lova om betalingssystem* gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsesjon til bankane sine avreknings- og oppgjerssystem og føre tilsyn med systema.

oppgåvene sine på ein tilfredsstillande måte. Betalingsystema har fungert som dei skal også i periodar med uro i marknadene, og det er liten fare for at dei skal bli utsette for alvorlege forstyringar. Noregs Bank bur seg likevel på situasjonar der stabiliteten kan bli truga. I 2007 har banken til dømes vore med i ei nordisk øving om korleis ein skal handtere ein situasjon der ein stor bank med verksemd i fleire land kjem i vanskar.

## Utsiktene for finansinstitusjonane og finansmarknadene

### Kva har skjedd i 2007?

#### *Uro i finansmarknadene*

Det var stor uro i dei internasjonale finansmarknadene i andre halvdel av 2007. Renta steig, og bustadprisane sank i USA. Mange låntakarar med svak økonomi og dårleg betalingsevne greidde ikkje å betale renter og avdrag på låna sine. Det førde til auka tap på utlån. Amerikanske bankar sel ein stor del av bustadlåna sine vidare i form av verdipapir med pant i bustadlåna (verdipapirisering), særleg til trygdslag, fond og andre kapitalforvaltarar i USA og i andre delar av verda.

Uroa i marknaden for bustadlån spreidde seg raskt til penge- og kredittmarknadene. Det kjem av at bankane sit med ein stor del av kreditttrisikoen for bustadlåna. Bankane eig sjølv verdipapir med trygd i bustadlån, og dei har

selt kreditttrygding og gitt kredittlinjer til spesialføretak som har investert i verdipapira. Mange bankar i USA og Europa har teke eller vil måtte ta tapsutsette lån som var tenkt omsette i obligasjonsmarknaden inn på sin eigen balanse. Men det er lite informasjon i finansmarknaden om kor stor risiko kvar investor sit med. Særleg er det stor uvisse om omfanget av tapa i store, internasjonale finansinstitusjonar. Prisen på forsikring mot tap på utlån til slike institusjonar har auka monaleg.

Bankar over heile verda blei på hausten 2007 meir varsame med å låne kvarandre pengar fordi dei ikkje visste kven som kunne få store tap på utlåna sine. Mange bankar blei usikre på både sin eigen og andre bankar sin tilgang til likviditet i framtida. Det førde til at skilnaden mellom pengemarknadsrenter og forventa styringsrenter auka monaleg i USA og andre land, sjå figur 33. Fleire sentralbankar tilførde ekstraordinær likviditet med kort løpetid til bankane. Uroa i penge- og kredittmarknadene blei mindre i september og oktober. I november auka uvisse igjen då bankar måtte erkjenne at tapa blei større enn ein tidlegare hadde rekna med, og skilnaden mellom pengemarknadsrentene og forventa styringsrenter auka på ny. I desember annonserte fleire sentralbankar at dei ville tilføre rikeleg likviditet, med nokså lang løpetid. Dette førde til at situasjonen i pengemarknaden betra seg. Rentene i interbankmarknaden er likevel framleis høgare enn det som truleg vil vere normalt når tilliten er tilbake i marknaden.

Problema i den amerikanske marknaden for bustadlån



førde òg til at skilnaden mellom renter på føretaksobligasjonar og statsobligasjonar auka markert. Auken speglar at det blir venta lågare vekst og auka risiko for konkursar, og at investorar generelt krev høgare risikopremie for å halde slike papir. Tap på verdipapir med pant i bustadlån kan til dømes ha gitt investorane mindre evne til å bere risiko og slik medverka til at risikopremiane har auka. Mindre likviditet i kredittmarknadene og høgare renteskilnader i pengemarknadene kan òg verke inn.

#### Korleis norske bankar er påverka

Ei gransking Kredittilsynet gjennomførde av dei største norske bankane, viste at ingen av dei var aktive i marknaden for amerikanske bustadlån med låg kredittkvalitet. Men somme hadde ein avgrensa tapsrisiko mot hedgefond, som kan ha investeringar i denne marknaden.

Uroa har likevel hatt verknader også i dei norske finansmarknadene. Skilnaden mellom dei norske penge- marknadsrentene og forventa styringsrente auka monaleg hausten 2007, sjå figur 33. Noregs Bank har tilført ekstra mykje likviditet til bankane gjennom låneordningane sine, slik andre sentralbankar òg har gjort. Fleire norske

bankar kunne i ein periode merke at det var vanskeleg å skaffe likviditet i amerikanske dollar.

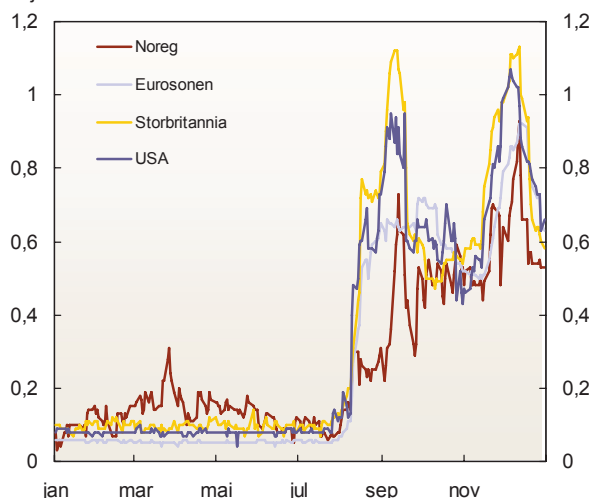
Bankane sine rekneskappar har til no vore lite påverka. Resultata for 2007 blei gode, men ikkje så gode som året før målt i forhold til forvaltingskapitalen, sjå figur 34. Bankane har god soliditet. Dei har hatt noko kurs- tap på obligasjonsporteføljane sine. Det kjem av auka kredittpåslag i rentene på føretaksobligasjonar. Høgare finansieringskostnader vil truleg over tid bli velta over på bankane sine låntakarar. Fleire bankar har i det siste auka utlånsrenta meir enn auken i styringsrenta.

#### Sterk gjeldsvekst og låg sparerate for hushalda

Gjeldsveksten i hushalda har vore sterk over fleire år. Han har i hovudsak vore driven av sterk vekst i bustadprisar og disponibel inntekt. Etter mange år med høg vekst fall bustadprisane noko hausten 2007. Omsetninga av brukte bustader er framleis relativt høg, men utbodet av bustader til sals har auka kraftig i forhold til etterspørselen. Låne- veksten har gått litt ned.

Hushalda si gjeld i prosent av disponibel inntekt auka markert i 2007 og er på eit historisk høgt nivå, sjå figur 35.

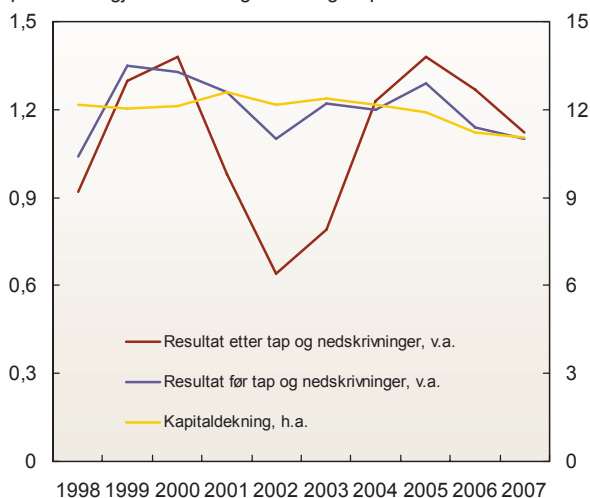
Figur 33 Differansen mellom pengemarknadsrente og forventa styringsrente i prosenteningar<sup>1)</sup>. Tre månaders løpetid. 1. januar–31. desember 2007



<sup>1)</sup> Forventa styringsrente er målt ved Overnight Indexed Swaps(OIS)  
<sup>2)</sup> Noregs Bank sitt estimat

Kjelder: Bloomberg og Noregs Bank

Figur 34 Kapitaldekninga til bankane og resultat før skatt i prosent av gjennomsnittleg forvaltingskapital<sup>1)</sup>. 1998–2007



<sup>1)</sup> Alle bankar med unntak av utanlandske bankar sine filialar i Noreg

Kjelde: Noregs Bank og Kredittilsynet

Om ein ser på gjelda i forhold til disponibel inntekt med frådrag for standard levekostnader, er hushalda si gjeldsbelastning no likevel lågare enn på slutten av 1980-talet.

Tal for gjeld i enkelthushald finst for utgangen av 2005. Dei fleste hushalda hadde låg gjeldsbelastning (under 300 prosent av disponibel inntekt) dette året, sjå figur 36. Berre ti prosent av hushalda med gjeld hadde ei gjeldsbelastning som var høgare enn 500 prosent, men desse hadde ein stor del av hushalda si samla gjeld. Ein stor del av hushalda med høg gjeldsbelastning er unge med låg eller middels inntekt.

I 2006 var hushalda si netto sparing nær null. Tal for dei tre første kvartala tyder på at spareraten var låg også i 2007. Hushalda byggjer dermed ikkje opp reservar for dårlegare tider. Hushalda si finansielle stilling er likevel god samla sett, etter mange år med høg vekst i inntekter og finansielle formuar. Kombinert med sterk vekst i bustadprisane har det gitt låg kredittrisiko på bankane sine utlån til hushalda.

### God finansiell stilling i føretaka

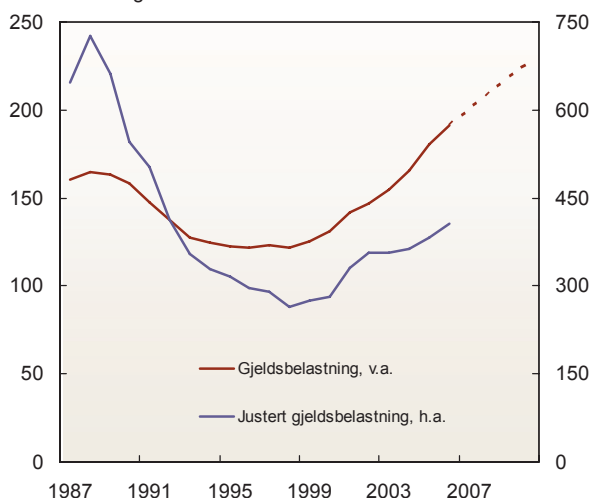
Den sterke veksten i verdsøkonomien og i Noreg har gitt

gode resultat i føretaka dei siste åra. Resultata for børsnoterte selskap indikerer at føretaka hadde eit godt år også i 2007. Talet på opna konkursar fall, og føretaka i Noregs Bank sitt regionale nettverk rapporterte i haust om god vekst i etterspørsel og produksjon.

Høgare renter og auka lånekostnader har så langt berre hatt små verknader på resultata i føretaka. Overskot før skatt og av- og nedskrivingar auka i prosent av renteberande gjeld i 2006. Men sterk gjeldsvekst og auke i finansieringskostnadene gjennom 2007 kan ha redusert føretaka si evne til å betene gjelda si.

Den bokførte eigenkapitalen er på eit historisk høgt nivå. Det kjem både av dei gode resultata og at det er skote inn ny eigenkapital. Evna til å betene gjeld og storleiken på eigenkapitalen er viktigast for å forklare utviklinga i konkursar og misleghald. Noregs Bank sin modell for føretakssektoren indikerer derfor at ein kan vente få konkursar og lite misleghald av lån i føretaka den næraste tida framover. Kredittrisikoen ved bankane sine utlån til føretak vil truleg framleis vere liten på kort sikt. Men makroøkonomiske framskrivingar tyder på at lånekostnadene og talet på konkursar kan auke fram mot 2010.

Figur 35 Gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og gjeldsbelastning justert for hushalda sine alminnelige levekostnader<sup>2)</sup>. 1987–2010<sup>3)</sup>



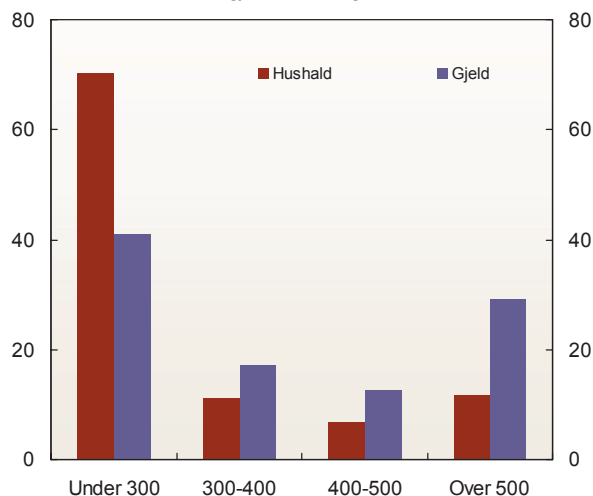
<sup>1)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for utrekna reinvestert aksjeutbytte

<sup>2)</sup> Disponibel inntekt er fråtrekt alminnelige levekostnader slik dei er rekna ut av Statens institutt for forbruksforskning tillagt bustadkostnader

<sup>3)</sup> Framskrivingar for 2007-2010

Kjelder: Statistisk sentralbyrå, SIFO og Noregs Bank

Figur 36 Hushald med gjeld fordelt etter gjeldsbelastning<sup>1)</sup>. Gjeld fordelt etter hushalda si gjeldsbelastning. Prosent. 2005



<sup>1)</sup> Gjeldsbelastning er gjeld i prosent av disponibel inntekt. Disponibel inntekt er inntekt etter frådrag av renter og skatt. Samla gjeld var 1 470 milliardar kroner. Talet på hushald var 1,7 millionar

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

### *Utsikter for finansinstitusjonane*

Utsiktene for det finansielle systemet er framleis tilfredsstillande. Fleire år med høg inntening gjer at bankane er solide og har eit godt utgangspunkt for å møte ein periode med svakare resultat. Det heng saman med at både hushald og føretak har hatt god økonomi. Det har gitt svært låge utlånstap. Men gjelda har vakse raskt, og eit høgare rentenivå saman med lågare vekst i inntektene kan gjere det tyngre for kundane å betene gjelda framover. Bankane må rekne med litt høgare tap på utlån enn dei har hatt dei siste åra.

Sterk konkurranse om kundane vil framleis legge press på bankane sine rentemarginar. I tillegg vil utlånsvæksten truleg bli lågare framover, ettersom væksten i økonomien blir lågare og bustadprisane ikkje lenger aukar. Bankane sine renteinntekter vil truleg vekse mindre enn før. Samstundes har uroa i penge- og kredittmarknadene auka finansieringskostnadene.

Utsiktene til høgare tap og lågare vekst i netto renteinntekter legg press på bankane si inntening. Resultata kan bli svakare enn dei har vore dei siste åra, og det kan auke krava til styring av kostnadene i bankdrifta.

### **Kva oppgåver har Noregs Bank?**

Noregs Bank si overvaking tek sikte på å avdekkje utviklingstrekk som kan føre til svak inntening i finansinstitusjonane og oppbygging av ubalansar som kan truge stabiliteten i det finansielle systemet. Banken gir kvart halvår ut ein rapport om Finansiell stabilitet der vi ser mest på bankane sin situasjon.

Noregs Bank legg særleg vekt på å vurdere systemrisikoen i finansiell sektor. Bankane har ei sentral rolle i kreditttyting og betalingsformidling. Dei skil seg frå andre finansinstitusjonar ved at dei finansierer verksemda med innskot frå publikum. Utviklinga i bankane er derfor viktige for finansiell stabilitet.

### **Kva har Noregs Bank gjort i 2007?**

Noregs Bank bruker et breitt datagrunnlag for å overvake finanssystemet. Det omfattar både statistisk materiale og opplysningar som blir henta inn direkte frå aktørar i finansmarknadene. Det blir halde jamlege møte med bankar for å drøfte aktuelle problem som dei står overfor. All denne informasjonen gir grunnlaget for dei vurderingane

vi gir i rapporten om *Finansiell stabilitet*. Hovudvekta blei i 2007 endå sterkare lagd på å avdekkje og kommunisere dei viktigaste risikofaktorane for det finansielle systemet. Vi brukte stresstestar for å vise korleis nokre av risikofaktorane kan slå ut. Vi gav òg råd om tiltak som kan minske risikoen.

Noregs Bank sender brev til Finansdepartementet to gonger i året med si vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet. Brevane byggjer på rapportane om *Finansiell stabilitet*, og blir sende i samband med at rapportane blir gjorde offentlege. I begge breva som blei sende i 2007 sa vi at utsiktene for det finansielle systemet var tilfredsstillande. Samstundes peika vi på risikofaktorar som kunne truge det positive biletet.

I brevet av 29. november sa vi at risikoen for norske finansinstitusjonar og finansmarknader ser ut til å vere noko større no enn ved det førre årsskiftet. Det er særleg fire utviklingstrekk vi vil følgje med på:

- *Risikoen for tilbakeslag internasjonalt.* Problema i bustadmarknaden i USA og uroa i penge- og kredittmarknadene kan føre til lågare vekst i verdsøkonomien. Det vil gi svakare inntening i norske føretak og med det ramme norske bankar gjennom auka tap, lågare utlånsvækst og mindre etterspørsel etter andre banktenester.
- *Tilhøva i penge- og kredittmarknadene.* Utviklinga i dei internasjonale finansmarknadene vil framleis ha verknader for norske bankar og føretak. Rentepåslaget for lån med kredittisiko har auka i haust og viljen til å ta risiko er blitt mindre. Det gjeld òg i dei marknadene der norske bankar og føretak låner.
- *Høg gjeld i hushalda.* Gjelda i norske hushald er historisk høg, og sparingeraten er uvanleg låg. Ein høgare sparingerate er ønskeleg av omsyn til hushalda sin situasjon, men eit omslag kan samstundes gi lågare etterspørsel i den norske økonomien, svakare inntening i føretaka og etter kvart auka tap i bankane.
- *Høg prisvekst i næringsseigedom.* Sals- og leigepriane har auka mykje det siste året, sjå figur 37. Eigeinvestorane venter seg sterk oppgang i prisar og



leigenivå framover. Men lågare etterspørsel i norsk økonomi vil kunne redusere oppgangen. Om rentene samstundes går opp, kan dette truge innteninga i eigedomsføretaka, og gi bankane større tap. Vi hugsar at eigedomsnæringa stod for ein stor del av utlånstapa under bankkrisa i 1988–1993.

I brevet av 1. juni peika vi i stor grad på dei same faktorene, men vi sa òg at dei låge risikopremiane i finansmarknadene ville kunne auke mykje, slik at finansieringa til norske føretak og bankar kunne bli dyrare. Dette skjedde i løpet av sommaren og hausten.

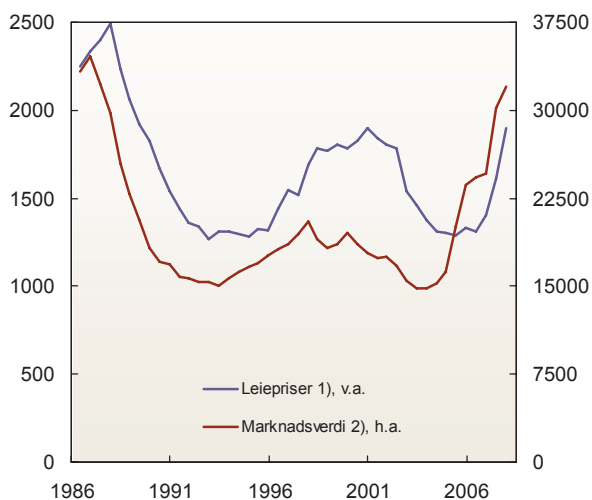
Noregs Bank har særskilde møte med Finansdepartementet og Kredittilsynet om konklusjonane i rapportane om finansiell stabilitet. Spørsmål om stabilitet og handtering av kriser blir òg drøfta i jamlege trepartsmøte der både Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank er med.

Noregs Bank legg vekt på å formidle analysane om finansiell stabilitet til publikum. Eit viktig formål med rapportane er å auke kunnskapsnivået og få til debatt om forhold som er viktige for finansiell stabilitet. Analysane tek òg sikte på å påverke aktørane i finansmarknadene ved å gi dei eit betre grunnlag for tiltak som kan minske risikoen deira.

Rapporten om finansiell stabilitet blir presentert på ein pressekonferanse, med direkte overføring på Internett. Rapporten blir diskutert på bilaterale møte med mellom andre Sparebankforeninga og Finansnæringas Hovudorganisasjon. Rapporten blir presentert for einssilde bankar og i opne foredrag. I eit foredrag på Sparebankforeninga sitt årsmøte 11. oktober gjorde sentralbanksjefen greie for dei forholda som førde til finansuroa internasjonalt, og drøfte kva lærdommar ein kan trekkje.

Noregs Bank har utvikla modellar som blir nytta i arbeidet med å analysere og evaluere finansiell stabilitet,

Figur 37 Leigeprisar og marknadsværdi på kontorlokale i Oslo. Faste 2007-kroner. Juni 1986–desember 2007



<sup>1)</sup> Kontorlokale av god standard sentralt i Oslo

<sup>2)</sup> Sentrale kontorbygg i vanleg god stand i Oslo-området

Kjelde: OPAK



sjå ramma om stresstesting. Dei to makromodellane er i 2007 utvida med estimerte relasjonar for investeringar i bustader og for hushalda og føretaka sine problemlån. Problemlån er misleghaldne lån og andre lån som bankane fører som særleg utsette for tap. Ein ny og noko forenkla modell for føretakssektoren er estimert og teken

i bruk. I hushaldsanalysane har ein implementert og gjort utrekningar på data som dekkjer alle norske hushald i 2004 og 2005. Bankmodellen er oppdatert med dei siste rekneskapstala. Ein har òg kome langt i modellering av bankane sine samla netto renteinntekter og provisjonsinntekter.

## Stresstesting

Stresstestingsprogrammet er ei satsing over perioden 2007–2010. Formålet er å utvikle modellapparatet vi bruker til å evaluere korleis bankane toler uro som rammar gjeldsbeteningsevna til låntakarar og deira eiga inntening og kostnadsutvikling. Modellapparatet består av:

- ein satellittmodell knytt til makromodellapparatet i Området for pengepolitikk; denne blir nytta ved innspela om omsynet til finansiell stabilitet i pengepolitikken og til å inkludere finansielle variable i banken sin referansebane for norsk økonomi;
- ein liten simultan makromodell (SMM), som blir nytta til å evaluere risikofaktorar som har utspring utanfor det finansielle systemet;
- ein modell for føretaka sitt sannsyn for å gå konkurs (SEBRA), som blir nytta til å utrekne bankane sin kredittrisiko ved utlån til føretak;

- ein hushaldsmodell, som blir nytta til å rekne ut hushalda sin finansielle margin og bankane sin kredittrisiko ved utlån til hushald;
- ein modell for dei fem største bankane sine rekneskap, som blir nytta til å rekne ut bankane si kapitaldekning og resultat.

Modellane er sette i eit rekursivt system, sjå figuren. Makromodellen (SMM) blir nytta til å utforme ulike makroszenarium, der sjokk kan kome frå ein eller fleire kjelder og vare ved over tid. Resultata frå SMM blir nytta både i føretaksmodellen, hushaldsmodellen og bankmodellen til å framskive variablane i desse modellane. Føretaksmodellen og hushaldsmodellen gir informasjon om kva næringer og grupper av hushald som får størst problem med betening av bankgjelda. Bankmodellen gir informasjon om i kva grad dei største og systemviktige bankane får problem i form av dårlege resultat og kapitaldekning. Metoden for å

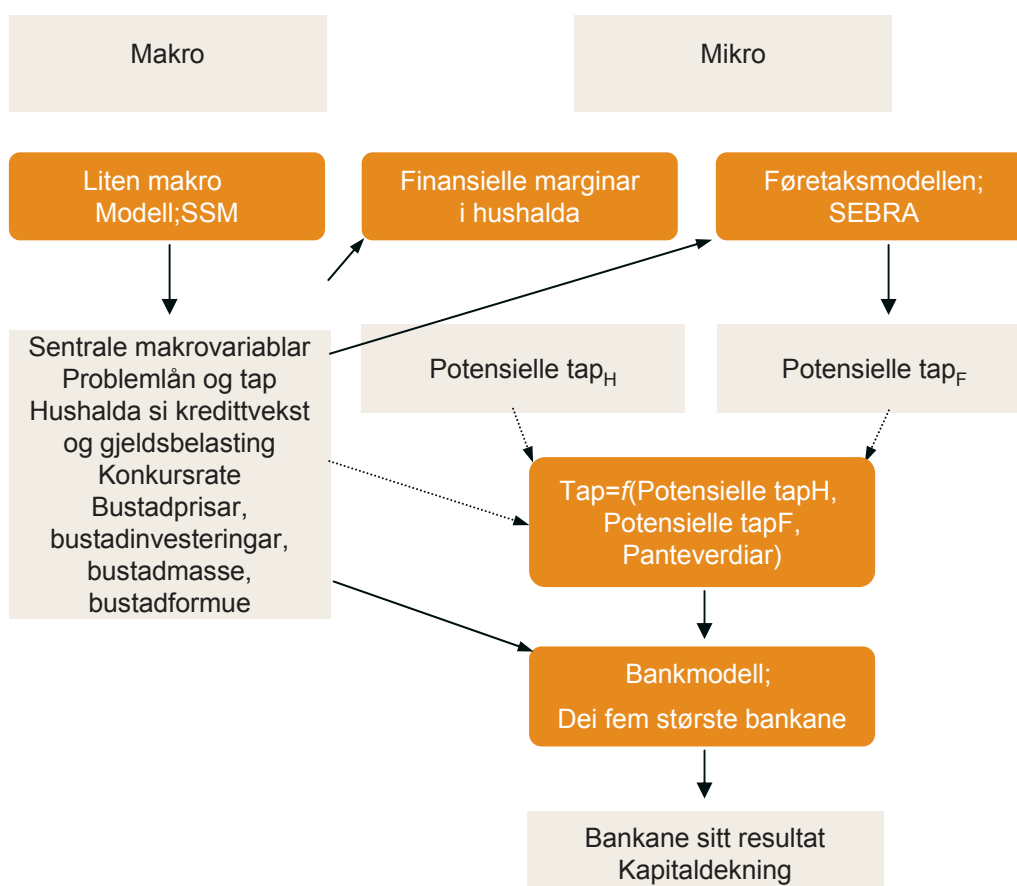
utnytte makroszenarium ved framskrivingar på føretaksmodellen er endra i 2007, slik at eit breiare sett av makrovariable blir utnytta.

Den stipla delen av figuren viser at vi planlegg å modellere bankane sine tap som ein funksjon av potensielle tap ifrå hushaldsmodellen og føretaksmodellen, attåt panteverdiar, som kjem frå makromodellen i form av bustadprisar. Dette vil gi eit alternativt og meir mikrobasert anslag på banktap enn det som kjem direkte frå makromodellen.

Både rapportane om *Finansiell stabilitet* i 2007 inneheldt stresstestar, og i den andre rapporten blei heile det nye systemet utnytta. I desse analysane har ein sett på konsekvensane av eit markert fall i hushalda sine forventningar og påfølgjande omslag i bustadmarknaden, i kombinasjon med andre uheldige utviklingstrekk.



## System for stresstesting



## Rammevilkåra for finansinstitusjonane og finansmarknadene

### Kva har skjedd i 2007?

Det siste året er det gjort fleire større endringar i regelverk som tek sikte på å styrke stabiliteten i det finansielle systemet. Ein har mellom anna prøvd å tilpasse krav og gi insitamant til betre handsaming av risiko. Endringane er i stor grad utvikla i EU som del av arbeidet med eit harmonisert regelverk i Europa. Noreg har gjennomført EU-reglane gjennom EØS-avtalen.

### Nye kapitaldekningsreglar for bankar

Det nye regelverket for kapitaldekning (Basel II) tok til å gjelde 1.1.2007. Det har som mål å skape betre samsvar mellom kapitalkravet og risikoen til kvar bank. Regelverket har tre pilarar: Pilar 1 fastset minimumskravet til ansvarleg kapital (åtte prosent). Pilar 2 omfattar ei vurdering av det samla kapitalkravet til den einsskildre institusjonen og individuell oppfølging frå offentleg tilsyn. Pilar 3 gjeld institusjonane si offentleggjering av informasjon som skal gi sterkare disiplin i marknadene. Ti norske bankar rekna ut kapitalkravet etter Basel II i 2007, medan dei andre bankane nytta ei overgangsordning med utrekning av kapitalkravet etter dei gamle kapitaldekningsreglane (Basel I). Frå 1.1.2008 må alle bankane bruke Basel II.

### *Nytt soliditetsregelverk for forsikring*

Forsikringselskapa i Noreg har, i motsetning til i EU, hatt dei same kapitaldekningskrava som bankane (Basel I). Men dei vil ikkje bli underlagde dei nye krava i Basel II. Mens ein ventar på ny solvensregulering for forsikring i EU (Solvency II), har Finansdepartementet fastsett eit justert kapitaldekningskrav for forsikringselskap med verknad frå 1.1.2007. EU-kommisjonen la fram eit forslag til Solvency II sommaren 2007, men det kan tidlegast ta til å gjelde i 2011/2012. Forslaget byggjer på same måte som kapitaldekningskrava til bankane på tre pilarar.

### *Internasjonale rekneskapsstandardar*

Børsnoterte finanskonsern har sidan 2005 måtta avleggje konsernrekneskap etter internasjonale standardar (IFRS). IFRS skal gjere rekneskapa lettare å forstå og lettare å samanlikne. Frå 2. kvartal 2007 blei bankar som er med i børsnoterte konsern pålagde å avleggje selskapsrekneskap etter IFRS, men dei kan bruke ein forenkla versjon. Andre bankar kan velje å bruke anten IFRS eller dei ordinære reglane i rekneskapslovgivinga.

## Obligasjonar med førerett

Regelverket for obligasjonar med førerett tok til å gjelde 1. juni 2007. Bakgrunnen var mellom anna at bankane sine utlån har auka meir enn innskota dei siste åra. Når innskota ikkje dekkjer utlåna, må skilnaden dekkjast på andre måtar. Obligasjonar med førerett er resultatet av lang tids arbeid med alternative kjelder til finansiering.

Bankar kan ikkje utferde obligasjonar med førerett. Men fleire norske bankar har oppretta kredittføretak som kan utferde slike obligasjonar. Bankane kan overføre lån som ikkje har for høg risiko, til eit kredittføretak som finansierer låna med obligasjonar med førerett. Då treng ikkje bankane låne så mykje i kapitalmarknaden. Til no er berre bustadlån med låg risiko overført frå bankar til slike kredittføretak. Finansieringsforma og organisering av bustadkredittane har lite å seie for kundane, fordi bankane

framleis tek seg av kundekontakten.

Eigarane av slike obligasjonar har førerett til eit definert utval av kredittføretaket sine eigneluter. Av di det er svært sikre lån som blir finansierte, kan obligasjonar med førerett utferdast med lågare rente enn ordinære bankobligasjonar. Det reduserer finansieringskostnadene. I tillegg blir det mogleg å omsetje bustadlån i form av obligasjonar. Det er i første rekkje forsikringselskap, pensjonskasser og andre som ønskjer sikker og langsiktig avkastning, som investerer i obligasjonar med førerett.

Kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerett, må i hovudsak finansiere verksemda med desse. Dei pliktar å registrere utlåna etter krav fastsette i forskrift. Kredittføretaka er underlagde kapitalkrava i Basel II og tilsyn av Kre-

dittilsynet, som også vel ein uavhengig granskar. Granskaren skal overvake at registeret blir ført korrekt og jamleg underrette Kredittilsynet om vurderingane sine.

Kredittføretaka til DnB NOR, Terra-gruppa og SpareBank1-gruppa hadde ved årsskiftet utferda obligasjonar med førerett for til saman rundt 50 milliardar kroner. Dei har utferda obligasjonar i norske kroner, euro og sveitsiske franc med løpetider mellom to og ni år. Alle utferdingane med kredittvurdering har hatt AAA, og alle har oppnådd renter som har vore lågare enn det eigarbankane til kredittføretaka måtte ha betalt. Uroa i finansmarknadene i andre halvdel av 2007 kan ha redusert utferdinga av nye obligasjonar i marknaden. Uroa har i nokon grad ført til høgare renter, men i mindre utstrekning enn for obligasjonar med høgare kreditt-risiko.

### *Nye lover om verdipapirhandel*

Nye lover om verdipapirhandel og regulerte marknader som set i verk EU-direktiva om marknader for finansielle instrument (MiFID), rapporteringsdirektivet (transparensdirektivet) og direktivet om overtakelsestilbud, tok til å gjelde 1. november 2007 og 1. januar 2008. Lovene erstatta dei gamle lovene om verdipapirhandel og børs. Dei nye lovene inneheld mellom anna nye krav til verdipapirføretaka si rapportering av kursar og handel, og området for konsesjonspliktig verksemd vert utvida til og å gjelde rådgiving om investeringar. Reglane om når det må gis pliktige tilbud om kjøp av selskap er òg skjerpa.

### **Kva oppgåver har Noregs Bank?**

Noregs Bank arbeider for at finansinstitusjonane og finansmarknadene kan fylle oppgåvene sine i norsk økonomi. Finansinstitusjonane og dei andre aktørane i finansmarknadene skal i størst mogleg grad ha rammevilkår som gir dei insitament til å gjere det som er samfunnsøkonomisk mest lønsamt. Mens Noregs Bank har eit direkte ansvar for regelverket for betalingssystema, skal banken i første rekkje gi råd til Finansdepartementet og Kredittilsynet om det regelverket som gjeld finansinstitusjonane og finansmarknadene.

### **Kva har Noregs Bank gjort i 2007?**

Noregs Bank har ikkje fremja eigne forslag til endringar i regelverket for finansnæringa i 2007. Banken uttala seg i 13 høve om forslag til endringar som var sende på offentleg høyring frå i hovudsak Finansdepartementet. Noregs Bank uttala seg mellom anna om eit utkast til forskrift til ny lov om verdipapirhandel, om eit utkast til forskrift om flaggepliktig verdipapirhandel mm, om eit utkast til forskrift om obligasjonar med førerrett og om eit forslag til forskrift om opplysingsplikt ved tilbod om samansette produkt. Noregs Bank slutta seg i hovudsak til høyringsforslaga, men hadde nokre merknader i enkelte av sakene.

Noregs Bank har eit medlem i Banklovkommissjonen. Kommisjonen blei oppnemnd i 1990 for å gå gjennom finanslovgivinga med sikte på å modernisere og samordne lovverket. Kommisjonen sitt mandat er seinare blitt utvida ved fleire høve, seinast i 2007 då kommisjonen blei beden om å greie ut lovreglar for sparebankar.

## Betalingssystema

### **Kva har skjedd internasjonalt i 2007?**

#### *Eit felles europeisk betalingsområde*

I Europa arbeider banknæringa, sentralbankar og offentlege styresmakter for å oppnå eit felles europeisk betalingsområde. Formålet er å gjere betalningar i euro som kryssar landegrenser i EU like enkle, effektive og sikre som betalningar innanfor ein medlemsstat. Den europeiske banknæringa har derfor gått i gang med å etablere ordningar som skal være felles for landa innan EU/EØS. Våren 2007 valde den norske banknæringa å slutte seg til den første av ordningane og bankane er no i ferd med å inngå tilslutningsavtalar.

#### *EU-direktiv om betalingstenester*

For å få til eit europeisk betalingsområde trengst det eit felles lovgrunnlag. Det nye direktivet om betalingstenester gir denne lovplattforma. Direktivet blei formelt godteke av EU sitt parlament og råd 13. november 2007. Direktivet regulerer kven som kan tilby betalingstenester til publikum. Det definerer rettar og plikter for brukarar og leverandørar av betalingstenester. Direktivet er venta å gi auka effektivitet og reduserte kostnader. Finansdepartementet har nedsett ei arbeidsgruppe som skal kome med framlegg til korleis direktivet skal innarbeidast i norsk lov.

#### *Fornyng av oppgjerssystemet i EU*

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) blei etablert i samband med lanseringa av euroen i 1999. TARGET var ei samanknytning av dei nasjonale oppgjerssystema i EU, og norske bankar er knytte til TARGET gjennom etableringar innanfor EU. I november 2007 blei ein ny versjon lansert, TARGET2, med ei felles plattform for oppgjerssystema. TARGET2 gjer det enklare for bankane å handtere betalingsstraumane og effektivisere likviditetsstyringa si. TARGET2 kan òg gi betre handtering av beredskaps-situasjonar.

#### *Eit sentralisert system for verdipapiroppgjær i Europa?*

Den europeiske sentralbanken (ECB) og eurosysteemet vurderer å etablere eit sentralisert verdipapiroppgjær for

euro. Systemet skal etter planen vere ått og drifta av Eurosystemet. ECB peikar på at grensekryssande verdipapiroppgjjer innanfor eurosona er dyre og trur at eit felles system vil føre til monalege innsparingar for deltakarane. Dersom norske aktørar skulle ønskje det, kan det i framtida bli aktuelt å gjere opp norske verdipapirhandlar i det same systemet. Noregs Bank følgjer utviklinga i prosjektet, og samordnar synspunkta frå aktørane i den norske verdipapirmarknaden.

### Kva har skjedd i Noreg i 2007?

#### Bruken av betalingstenester

Gjennom fleire år har det i Noreg vore aukande bruk av elektroniske tenester. Desse blir produserte til lågare kostnader enn papirbaserte tenester og gjer det mogleg med raskare gjennomføring av betalingane. Utviklinga har derfor auka effektiviteten i det norske betalingssystemet. Noregs Bank gir kvart år ut ein Årsrapport om betalingssystem som skildrar sentrale utviklingstrekk i betalingsformidlinga. Rapporten er ein viktig del av Noregs Bank si overvaking av betalingssystemet.<sup>8</sup> Rapporten for 2006 var den tjuande i rekka.

Utviklinga med auka bruk av elektroniske betalingstenester held fram, sjå figur 38. Stadig fleire betalingar skjer med kort og i nettbank. Ved utgangen av 2006 var det over 9 millionar betalingskort i Noreg. Dette var 17 prosent fleire enn året før. Talet på kortbetalingar auka med 14 prosent og utgjorde i snitt 185 betalingar per innbyggjar. Talet på betalingsterminalar og talet på brukarstader med terminalar auka også. Noreg er eit av dei landa i verda der kort blir nytta mest. Veksten i bruk av kredittkort er høgare enn veksten i bruk av vanlege bankkort. Privatpersonar og bedrifter nyttar nettbank meir enn før, og dei tek i bruk tenester som eFaktura og Avtalegiro i aukande grad. Samstundes blir dei papirbaserte tenestene nytta mindre. Personkundar overførde 585 milliardar kroner med nettbank i 2006. Dette er ei tredobling på fem år. Personkundar betalte 82 prosent av rekningane sine elektronisk.

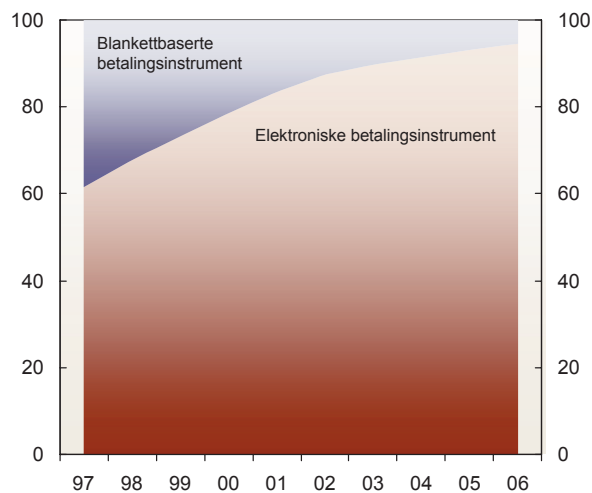
Prisane på elektroniske betalingstenester er lågare enn prisane på blankettbaserte tenester, sjå figur 39. Prisar som reflekterer kostnadene i produksjonen av tenestene medverkar til overgangen frå papirbaserte til elektroniske betalingstenester.

#### Fornyng av infrastrukturen

NICS (Norwegian Interbank Clearing System) er avrekningssentral og den viktigaste kanalen for transaksjonar som skal gjerast opp enkeltvis i Noregs Bank. Det har vore svært høg omsetning i NICS i 2007, sjå figur 40. Rekna etter verdi blir det meste av transaksjonane teke imot på SWIFT-format og sendt enkeltvis (brutto) til interbanksystemet NBO. Det blei i 2007 sendt i gjennomsnitt rundt 600 slike transaksjonar dagleg. Til samanlikning går dagleg i gjennomsnitt rundt 5,5 millionar transaksjonar inn i masseavrekninga. NICS har hatt stabil drift i 2007. Talet på avvik er om lag uendra sidan 2006, og er på eit lågt nivå når ein samanliknar med tidlegare år.

Bankane sin betalingssentral (BBS), som er driftstaden for NICS, skal skifte teknisk plattform for heile verksemda. Det skal òg gjerast endringar i den måten NICS fungerer på. Ei viktig endring er at storleiken på ei betaling, og ikkje måten ho er sendt på, vil avgjere om betalinga blir sendt til enkeltvis oppgjjer i Noregs Bank (brutto) eller om ho skal gå inn i ei avrekning med andre betalingar (netto). Denne sorteringa vil redusere det beløpet som går til netto avrekning og med det redusere konsekvensane om eit oppgjjer ikkje går som det skal. Endringane i BBS og NICS skal gjerast i fleire steg i perioden frå 2008 til 2010.

Figur 38 Bruk av blankettbaserte og elektroniske betalingsinstrument 1997–2006. Transaksjonar i prosent av totalen



Kjelde: Noregs Bank

<sup>8</sup> Ettersom statistikken for 2007 ikkje ligg føre enno, er dei statistiske data under henta frå årsrapporten for 2006.

Verdipapirsentralen (VPS) avreknar handelen med aksjar, sertifikat og obligasjonar, og reknar ut nettoposisjonane til deltakarane i verdipapiroppgeret. Oppgjeret av verdipapira blir gjennomført i VPS, medan pengeposisjonane blir gjorde opp i NBO. Berre bankar kan delta direkte i oppgjeret i Noregs Bank. Meklarane deltek i oppgjeret gjennom at posisjonane deira inngår i posisjonen til ein bank dei er kunde i. Det blei i 2007 sett i gang eit arbeid med å vurdere endringar i det norske systemet for oppgjer av verdipapirhandlar.

### Kva oppgåver har Noregs Bank?

#### Overvaking og tilsyn

Noregs Bank har etter sentralbanklova ansvar for å fremje eit effektivt betalingssystem. Det er kjenneteikna ved at brukarane kan utføre betalningar på ein rask, sikker og kostnadseffektiv måte. Ein moderne økonomi med mange betalingstransaksjonar stiller store krav til effektiviteten i betalingssystemet. Deltaking i betalingssystemet kan utsetje bankane for risiko. Dette gjeld særleg i interbank-systema der bankane avreknar og gjer opp store beløp seg imellom.

Ein viktig del av Noregs Bank si overvaking er å sjå til at internasjonale tilrådingar for interbank-systema blir følgde. Dei mest sentrale tilrådingane på dette området er

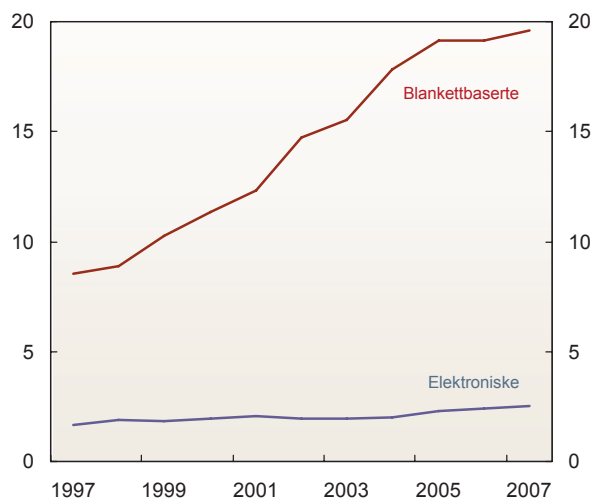
ti kjerneprinsipp som Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) fastsette i 2001. Kjerneprinsippa gir mellom anna retningslinjer for korleis juridisk, finansiell og operasjonell risiko bør avgrensast. CPSS gir òg tilrådingar om kva sentralbankane skal gjere for å sjå til at interbank-systema følgjer kjerneprinsippa.

Lova om betalingssystem mm. gir Noregs Bank konsesjons- og tilsynsmynde for dei norske interbank-systema. Formålet med lova er å sjå til at interbank-systema blir organiserte slik at omsynet til finansiell stabilitet blir ivareteke, og lova stiller derfor krav til utforminga av systema. Gjennom tilsynet med dei systema som har konsesjon, ser Noregs Bank til at krava i lova blir oppfylte. Lova gir Noregs Bank rett til å krevje endringar i systema.

Noregs Bank si overvaking femnar breiare enn tilsynet med konsesjonsvilkår. Overvakinga omfattar òg interbank-system utan konsesjon og system for å gjere opp handlar med ulike finansielle instrument. Noregs Bank legg i overvakinga vekt på fleire tilhøve enn dei det blir stilt krav om i lova om betalingssystem. Noregs Banks eige oppgjerssystem NBO blir ikkje omfatta av krava om konsesjon og tilsyn, men systemet blir likevel overvaka etter internasjonale tilrådingar.

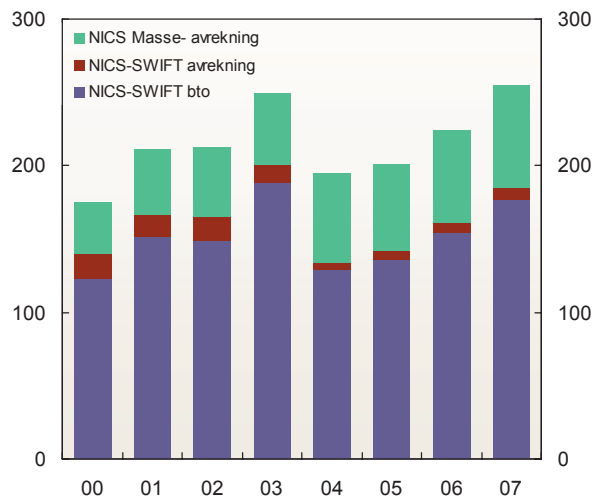
Noregs Bank følgjer vidare viktige utviklingstrekk i dei betalingssystema som er retta mot bankkundane. I

Figur 39 Vekta gjennomsnitt av prisane på elektroniske og blankettbaserte betalingstenester. 1998–2007. Nominelle prisar i kroner



Kjelde: Noregs Bank

Figur 40 Gjennomsnittleg dagleg omsetning i NICS 2000–2007. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank





Noreg er effektiviteten i desse systema høg, mellom anna av di elektroniske betalingsinstrument blir stadig meir brukte i staden for blankettbaserte instrument. Prisane spelar ei viktig rolle ved å gi brukarane tilskunding til å velje det instrumentet som er mest effektivt.

#### *Banktenester for staten*

Noregs Bank har oppgåver med å forvalte staten sine likvide midlar og staten si gjeld i norske kroner. Eit hovudomsyn er å samle statens likviditet kvar dag på statens foliokonto i Noregs Bank. Dette blir gjort av bankane som utfører betalingstenester for staten, dvs. DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Gruppen. Banktenestene for staten er ein skyldnad Noregs Bank har etter sentralbanklova. Noregs Bank har eigne avtalar med Finansdepartementet og bankane om utføringa av desse tenestene.

#### *Oppgjer for betalingar mellom bankane*

Noregs Bank er øvste oppgjersbank for betalingar mellom bankane i Noreg. Denne oppgåva er knytt til det ansvaret Noregs Bank har etter sentralbanklova for å fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og til det høvet bankane har til å halde konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken er utferdar av pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko. Derfor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

Eit oppgjerssystem som fungerer godt, er viktig for å fremje finansiell stabilitet. Bankane sine finansielle transaksjonar, tenester i betalingsformidlinga og kundane sine posisjonar i pengeoppgjera for handel med verdipapir, gir kravs- og gjeldsposisjonar mellom bankane. Desse posisjonane blir endeleg gjorde opp gjennom posteringar på bankane sine kontoar i Noregs Bank.

#### **Kva har Noregs Bank gjort i 2007?**

##### *Overvaking og tilsyn*

Interbanksystema som har konsesjon og er under tilsyn frå Noregs Bank er Norwegian Interbank Clearing System (NICS) og interbanksystemet til DnB NOR. Hovudtyngda av verksemda til NICS er å avrekne mindre og mellomstore betalingar mot kvarandre og rekne ut posisjonane mellom dei deltakande bankane. Posisjonane blir sende til Noregs Bank og gjorde opp i Noregs Banks Oppgjerssystem (NBO). NICS er òg ein kanal for å sende store enkeltbetalingar mellom bankane til oppgjer i Noregs Bank. DnB NOR er oppgjersbank for om lag hundre mindre og mellomstore bankar.

NICS og DnB NOR sine interbanksystem blei i 2007 evaluerte mot internasjonale tilrådingar. Noregs Banks eige system, NBO, blei òg evaluert. Vurderingane blei publiserte i Noregs Bank sin *Årsrapport om betalingssystem*. Alle tilrådingane var oppfylte eller i hovudsak oppfylte.

Tilsynet med NICS og DnB NOR er i 2007 ført vidare etter same opplegg som tidlegare. Dei to systemeigarane



skal jamleg rapportere om viktige endringar i mellom anna eigar-, organisasjons- og driftsforhold. Stabiliteten i systema blir følgd opp gjennom driftsrapportar. I tillegg til jamn kontakt blir det halde faste tilsynsmøte. I 2007 har omlegginga av systema i NICS vore eit viktig spørsmål. Etter lova om betalingssystem skal Noregs Bank gi melding til EFTA sitt overvakingsorgan om system som er omfatta av reglane om rettsvern ved konkurs. Det er tidlegare gitt slik melding for DnB NOR sitt system og for Noregs Banks eige system NBO. For NICS har det ikkje vore gitt melding, fordi avtalen om oppgjør av korttransaksjonar (BankAsept-avtalen) ikkje har vore godkjend av Noregs Bank. I 2007 blei bankane samde om ein ny avtale som Noregs Bank har godkjend, og NICS er no meldt inn til EFTA sitt overvakingsorgan. Sparebanken Midt-Norge overtok frå og med 2007 som oppgjørsbank for ei gruppe sparebankar og søkte i 2006 Noregs Bank om fritak for konsesjon. Det fekk dei ettersom systemet spelar ei avgrensa rolle for den finansielle stabiliteten. Systemeigaren skal rapportere årleg om verksemda.

Som ein del av overvakinga har Noregs Bank i 2007 hatt møte med sentrale aktørar innanfor oppgjør av finansielle instrument. Noregs Bank tek mellom anna del i arbeidet med å vurdere endringar i det norske systemet for oppgjør av verdipapirhandlar (VPO).

Risikoen i oppgjeret av valutahandlar blei monaleg redusert for norske aktørar då norske kroner i 2003 kom med i det internasjonale systemet for valutaoppgjer, CLS

(Continuous Linked Settlement). CLS-systemet blir overvaka av dei sentralbankane som har valutaen sin i systemet. Noregs Bank tek del i denne overvakinga. CLS Bank sitt hovudkontor ligg i New York, og den amerikanske sentralbanken sitt kontor der har hovudansvaret for overvakinga.

#### *Utgreiingar*

Noregs Bank har i 2007 teke del i to arbeidsgrupper som har gjort utgreiingar om betalingssystema. I september 2006 bad Finansdepartementet om at Kredittilsynet, Konkurransetilsynet og Noregs Bank skulle gjere ei ny vurdering av marknaden for internasjonale betalingskort for å sjå om ein skal regulere dei gebyra kortselskapa får krevje inn. Arbeidsgruppa sendte tilrådingane sine til Finansdepartementet hausten 2007.

I desember 2006 bad Finansdepartementet Kredittilsynet om å setje ned ei arbeidsgruppe for vurdering av spørsmålet om bankkontonummeret kan følgje kunden, og andre tiltak som kan gjere det lettare å byte bank. Arbeidsgruppa hadde representantar for Kredittilsynet, Finansnæringas Hovudorganisasjon, Forbrukarrådet, Sparebankforeninga, Noregs Bank og Konkurransetilsynet. Gruppa kom fram til at det ville bli for dyrt å la kundane ta med kontonummeret sitt til ein ny bank og rådde derfor ikkje til dette tiltaket. Men gruppa foreslo fleire andre tiltak for å gjere det enklare å byte bank.



### Banktenester for staten

Noregs Bank sine oppgaver med å utføre banktenester for staten blir gjorde ved hjelp av eit særskilt kontosystem som inngår i staten si økonomiforvaltning. Driftstenestene for dette kontosystemet blir leverte av EDB Business Partner ASA etter avtale med Noregs Bank. Drifts- og systemløysinga blei sett i drift i november 2006. Avtalen gjeld i tre år frå 2007 med høve for Noregs Bank til å forlenge med to år om gongen i til saman inntil seks år. Den daglege forvaltninga av desse kontoane skjer i Noregs Bank.

Staten får rente for inneståande på sin foliokonto i Noregs Bank. Renta blir fastsett kvartalsvis og var i 2007 høvesvis 4,00, 4,25, 4,25 og 4,75 prosent p.a. Finansdepartementet fastset særskilte interne rentesatsar for einskilde statlege fond og innskot. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjersle som dekkjer kostnadene for dei banktenestene Noregs Bank utfører for staten.

### Drifta av bankoppgjæret

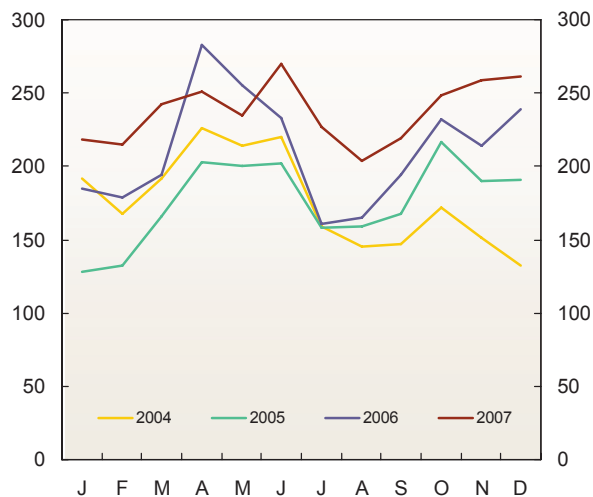
Ved utgangen av 2007 hadde 142 bankar konto i Noregs Bank. Av desse gjorde 23 bankar opp sine betalningar dagleg i Noregs Bank, anten som enkeltbetalningar eller som nettoposisjonar i avrekningar. Størstedelen av bankane utfører berre av og til transaksjonar på kontoane sine i Noregs Bank, til dømes i samband med opptak av lån

eller innskot og uttak av kontantar i sentralbanken. Fordi alle dei største bankane gjer opp betalningane sine dagleg i Noregs Bank, blir likevel størsteparten av betalningane gjorde opp i sentralbanken. Kvar dag blir det gjort opp betalningar som til saman utgjer i storleiken 150–250 milliardar kroner i Noregs Bank. Figur 41 viser omsetninga i Noregs Bank sitt oppgjerssystem dei siste åra.

Noregs Bank yter lån til bankane mot pant i verdipapir. Slike lån medverkar til å effektivisere gjennomføringa av pengepolitikken og betalingsoppgjæra. Høvet til å ta opp lån er regulert i ei eiga forskrift og i nærare retningslinjer frå Noregs Bank. I 2005 innførte Noregs Bank nye reglar om pant for lån i sentralbanken, med mellom anna endra krav til uteståande volum, minimumsnivå på kredittvurdering og notering på godkjend marknadsplass. Det blei samstundes innført ei mellombels løysing i to år for verdipapir bankane allereie hadde stilt som pant til føremon for Noregs Bank.

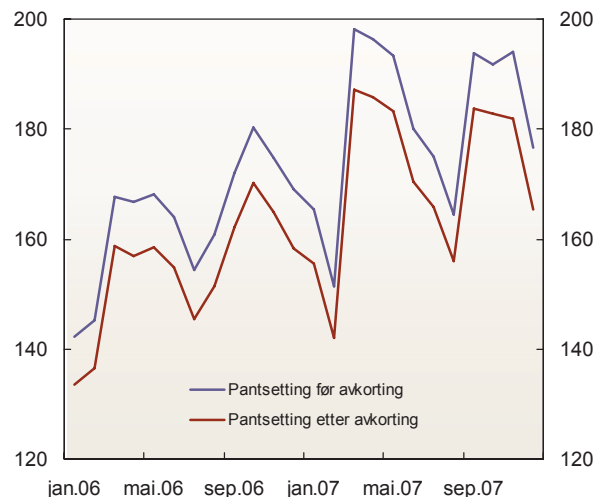
Frå november 2007 skal alle verdipapir som kan vere pant for lån i Noregs Bank, oppfylle dei krava som blei fastsette i 2005. Ein nærare omtale av reglane finst i Noregs Bank si Årsmelding og rekneskap for 2005 (sidene 64–65). Enkelte reglar blei gjorde lettare for bankane frå november 2007. Det blei opna for at verdipapir i australske og newzealandske dollar kan godtakast som pant. Vidare

Figur 41 Omsetning i NBO 2004–2007. Dagleg gjennomsnitt per månad. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Figur 42 Pantsetting til trygd for lån i Noregs Bank. Siste dag kvar månad. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank



blei det lagt bette til rette for at bankane kan stille lutar i verdipapirfond som pant. Slike lutar vil ikkje lenger bli avkorta for valutarisiko dersom sjølve fondet er sikra mot valutarisiko. Dessutan blei det opna for at slike lutar kan vere pant sjølv om verdipapirfondet investerer i verdipapir som ikkje er noterte på børs eller annan godkjend marknadsplass. Det må likevel ligge føre ei bindande tilsegn om at verdipapira skal få ei slik notering seinast 14 dagar etter at fondet har kjøpt verdipapira. Figur 42 viser bankane si pantsetting i Noregs Bank dei siste to åra.

Sentralbankane i Danmark, Sverige og Noreg tillet at ein bank kan stille innskot i ein av sentralbankane som pant for lån i ein av dei andre sentralbankane. Ordninga, som blir kalla Scandinavian Cash Pool, kan berre nyttast til å få likviditet gjennom dagen (intradag). Bankane kan

på den måten utnytte likviditeten sin betre på tvers av landegrensene.

Bankane betaler for kontohald og oppgjærstenester i Noregs Bank. Prisstrukturen er tredelt, med ein tilknytingspris for nye deltakarar, årlege prisar for deltaking i ulike delar av oppgjærssystemet og pris for einskilde betalningar. Prisane blir fastsette årleg og kunngjorde gjennom rundskriv frå Noregs Bank. Inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene Noregs Bank har med å utføre kontohalds- og oppgjærstenestene.

Driftstenestene og systemforvaltninga av kontohalds- og oppgjærstenestene i Noregs Bank blir leverte av Ergo-Group AS etter avtale med Noregs Bank. I 2007 har drifta av oppgjærssystemet hatt tilfredsstillande kvalitet på om lag same nivå som åra før.

## Undersøking av kostnader i betalingsformidlinga i 2007

For å få meir kunnskap om effektiviteten i det norske betalingssystemet gjennomfører Noregs Bank ein analyse av kostnadene i betalingssystemet<sup>1</sup>. Vi ser på ulike typar betalingskort, girotenester og kontanttenester som publikum bruker. Kostnadene ved bruk av

betalingstenester oppstår i fleire ledd. Vi gjer derfor tre separate undersøkingar: éi som dekkjer kostnadene i bankar og finansieringsselskap, éi som dekkjer kostnadene i handelsnæringa, og éi som kartlegg betalingsvanane til publikum. Undersøkingane mot

publikum og handelen blei gjennomførde hausten 2007. Bankane og finansieringsselskapa rapporterer inn sine kostnader for 2007 i løpet av våren 2008. Svare frå dei tre undersøkingane blir samordna til ein felles analyse som skal vere ferdig i 2008.

<sup>1</sup> Undersøkinga byggjer på og fører vidare undersøkingar gjorde i 1989, 1994 og 2001

## Nytt interbank oppgjerssystem i Noregs Bank

I 2003 blei drifta og forvaltninga av IT-systema for oppgjerssystemet i Noregs Bank overført til ErgoIntegration AS (no ErgoGroup AS).

I august 2004 sette Noregs Bank i gang eit arbeid med å førebu innkjøp av ny løysing for oppgjerssystemet. Grunnen til dette var at oppgåvene som oppgjerssystemet blir brukt til, har endra seg gjennom åra, og at systemet nærmar seg slutten på si tekniske levetid. Systemet vil bli tyngre å endre, og det er få personar som har den naudsynte kunnskapen om IKT-løysingane. Fornyinga av oppgjerssystemet skjer etter desse hovudlinjene:

- Ein skal bruke eit spesialsystem for interbankoppgjær som er utvikla internasjonalt, med tilpassingar til den norske infrastrukturen.
- Kommunikasjonen med andre system skal skje ved bruk av internasjonalt kjende standardar.
- Ein ekstern leverandør skal framleis ha ansvaret for drifta av oppgjerssystemet.
- Oppgjerssystemet skal vere kostnadseffektivt, innanfor dei krava Noregs Bank har sett til funksjonar, stabilitet og tilgjenge.

- Banknæringa skal ta aktiv del i alle hovudfasane ved innføringa av systemet.

I mars 2006 underteikna Noregs Bank ein avtale med det italienske selskapet SIA S.p.A (no SIASSB) om levering av programvara til eit nytt interbank oppgjerssystem. Leverandøren blei vald i samsvar med lov om offentlege innkjøp etter at det var henta inn tilbod gjennom konkurranse i EØS-området. SIASSB har i samarbeid med det sørafrikanske selskapet Perago levert systemløysingar til fleire sentralbankar og finansielle aktørar i andre land.

Sidan avtalen blei inngått, har Noregs Bank og leverandøren samarbeidd for å tilpasse den nye systemløysinga til krava frå Noregs Bank og for å gjere den nye løysinga klar til bruk.

Det nye oppgjerssystemet vil ha dei same hovudfunksjonane som det systemet vi har i dag. Ei av dei viktigaste endringane vil vere at alle betalingsoppdrag skal sendast til systemet over det internasjonale meldingssystemet SWIFT eller ved hjelp av ei nettbankliknande løysing som blir kalla NBO Online. I dag blir både SWIFT og nokre særnorske løysingar nytta. Det nye oppgjerssystemet har fleire funksjonar som ikkje finst i

det noverande systemet. I første omgang har bankane valt ikkje å nytte desse funksjonane. Etter som bankane får røynsle med det nye oppgjerssystemet, kan det hende dei vil ønskje å ta i bruk dei nye funksjonane som vil kunne betre styringa med likviditeten og effektivisere handsaminga av transaksjonane.

Noregs Bank og bankane er dei fremste brukarane av oppgjerssystemet. Noregs Bank har derfor nær kontakt med banknæringa om den nye løysinga. Det er òg kontakt med andre sentralbankar som dei siste åra har gjennomført tilsvarande prosessar. Dette gjeld særleg Sveriges riksbank som har valt same leverandør som Noregs Bank.

Det er lagt til grunn at bankane skal dekkje kostnadene Noregs Bank har til innføring og drift av det nye oppgjerssystemet.



## Setlar og mynt

### Korleis har bruken av setlar og myntar utvikla seg i 2007?

Verdien av setlar og myntar i omløp har stige dei fire siste åra. I 2007 steig omløpet med litt over to prosent til om lag 50,2 milliardar kroner som gjennomsnitt for året, sjå figur 43. Rekna i høve til betalingsmidlar i alt (M1) fekk uteståande setlar og myntar likevel mindre vekt.

Verdien av setlar i sirkulasjon var i gjennomsnitt 45,7 milliardar kroner i 2007. Det er omlag tre prosent høgare enn i 2006. Ser ein på samansetjinga av valørane, er andelen til 500-kronesetlar auka, mens andelen til 1000-kronesetlar er minka.

Verdien av myntar i sirkulasjon var i 2007 i gjennomsnitt på 4,6 milliardar kroner, som var ein nedgang på omlag to prosent frå 2006. Samansetjinga av myntomløpet viser at 20-kronemynten sin del har minka. Det kjem av forbodet mot speleautomatar som tok til å gjelde 1. juli 2007, og som førde til stor inngang av 20-kronemyntar til Noregs Bank.

Det er ikkje gitt ut sirkulasjonsmyntar med spesialpreg eller minnemyntar i gull eller sølv i 2007. Utgiving av minnemyntar er omtala i ein eigen tekstboks.

Talet på beslaglagde falske norske setlar ligg på eit

svært lågt nivå samanlikna med andre land, sjå figur 44. Auken fram mot 2000 kom av auka utbreiing av fargekopimaskiner, PC-skannarar og skrivarar. I perioden 2002 til 2004 la Noregs Bank inn nye metalliske element i 100- og 200-kronesetlane. Også tryggleiken for 50-kronesetelen blei betra i 2004.

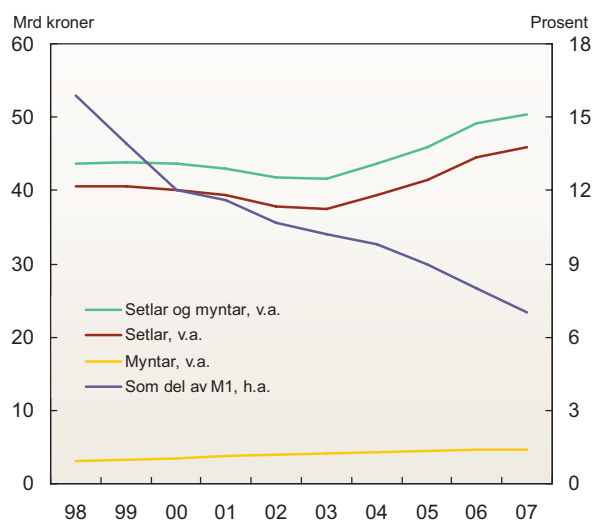
### Kva oppgåver har Noregs Bank?

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber blant anna å sørge for at det blir produsert nok til å dekkje samfunnet sitt behov for kontante betalingsmiddel og å leggje til rette for at dei er tilgjengelege. Dette må gjerast på ein måte som fremjar eit effektivt samla betalingssystem.

Bankane rekvirerer kontantar og leverer inn overskotsbeholdningar i Noregs Bank. Publikum tek på tilsvarende måte ut kontantar frå og leverer overskotsbeholdningar inn til bankane. Noregs Bank forsyner dermed bankane med kontantar, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for å halde kvaliteten på setlar og myntar i omløp oppe, ved å leggje til rette for at slitte og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og destruerte.

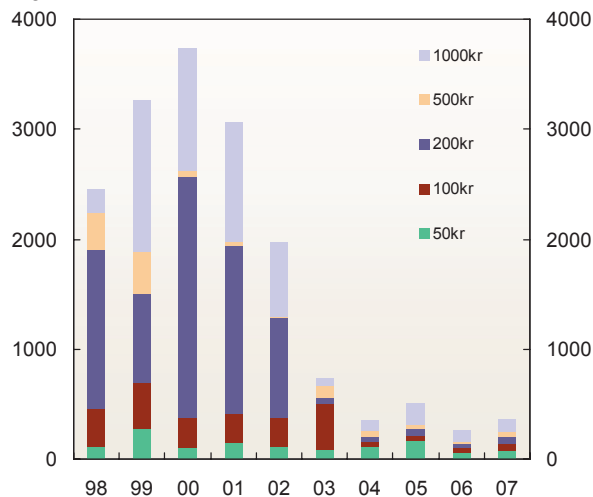
Sentralbanken har ansvaret for å sikre at kontantane har eigenskapar som gjer dei til eit effektivt betalingsmid-

Figur 43 Kontantar i omløp 1998–2007



Kjelde: Noregs Bank

Figur 44 Forfalska norske setlar. 1998–2007



Kjelde: Kripes

del. Det inneber blant anna at publikum må ha tryggleik for at setlane i omløp er ekte. Setlane og myntane må derfor ha element som både er vanskelege å etterlikne og som gjer det lett for publikum å skilje ekte frå falske setlar og myntar.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må derfor stå som skyldnar for desse betalingsmidla. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan gjerast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførde i samsvar med dei krava som sentralbanken stiller.

### Kva har Noregs Bank gjort i 2007?

Noregs Bank har dei siste åra gått gjennom rolla si i kontantforsyninga for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester. Noregs Bank sitt mål er å ha ei grossistrolle i kontantforsyninga slik at bankane kan utføre den vidare distribusjonen og omfordelinga av kontantar ut frå sine behov. Ulike tiltak er sette i verk for å nå målet. Talet på sentralbanken sine depot er minka til fem (Bergen, Oslo, Stavanger, Tromsø, Trondheim), og bankane sine vilkår for å levere inn og ta ut kontantar ved desse depota, er justerte. Det er også etablert ei ordning der Noregs Bank betaler rentekompensasjon for kontantar som bankane ut frå sine egne behov har i private kontantdepot. Ved utgangen av 2007 var det 16 private

kontantdepot rundt om i landet. Som ei følge av desse endringane er bankane sine innskot og uttak av kontantar i Noregs Bank blitt kraftig reduserte.

Verksemda i Noregs Banks Seteltrykkjeri blei avvikla 30. juni 2007, og sentralbanken skal no kjøpe setlar frå andre seteltrykkjeri. Det er inngått avtalar med De La Rue International Limited frå England og Francois-Charles Oberthur Fiduciaire frå Frankrike. Avtalane gjeld for perioden 2007–2012, og første levering blir i 2008.

Noregs Bank har avtale om å kjøpe mynt frå Det Norske Myntverket fram til 31.12.2009. Hausten 2007 er det sett i gang ein anbudsprosess for å velje leverandør frå 2010.

### Noregs Bank sine kostnader i kontanthandteringa

Kostnadene Noregs Bank har som utferdar, omfattar kostnader til produksjon av nye setlar og myntar, kostnader for å halde oppe kvaliteten på setlar og myntar i omløp, og kostnader ved distribusjon. Kostnadene for å halde kvaliteten oppe er knytte til veksling av slitte setlar og destruksjon av skadde/slitte/utgåtte setlar og myntar. Distribusjonen omfattar transport til sentralbanken sine depot, lagring, og betening av bankane ved deira inn- og utleveringar. Noregs Bank kjøper tenester til forvaltning av sine egne depot og tenester knytte til seteldestruksjon frå Norsk Kontantservice AS (NOKAS).

Tabell 2 viser utviklinga i kostnadene Noregs Bank har med kontanthandteringa frå 2003 til 2007. Kostnadene til

**Teksttabell 2 Noregs Bank sine kostnader i kontanthandteringa** (Tal i millionar kroner)

	2003	2004	2005	2006	2007
Totale kostnader for produksjon av setlar NBS!	45,0	48,7	48,1	50,7	24,5
Kostnader for kjøp av mynt	38,1	26,4	26,2	53,1	60,3
<b>Sum produksjonskostnader</b>	<b>83,1</b>	<b>75,1</b>	<b>74,3</b>	<b>103,8</b>	<b>84,8</b>
Kostnader administrasjon sentralt og transport*	15,3	17,6	16,6	20,3	21,6
Kjøp av eksterne depot- og behandlingstenester	51,5	49,1	49,2	30,6	27,3
Ekspedisjonsavgifter ved bankane sine innskot/uttak av kontantar**			-23,7	-7,9	-6,2
<b>Sum distribusjonskostnader</b>	<b>66,8</b>	<b>66,7</b>	<b>42,1</b>	<b>43,0</b>	<b>42,7</b>
<b>Totale kostnader</b>	<b>149,9</b>	<b>141,8</b>	<b>116,4</b>	<b>146,8</b>	<b>127,5</b>

\* Tala i tabellen inneheld ikkje husleige og del av sentrale fellesutgifter. Kostnader i Noregs Banks Seteltrykkjeri for 2007 inneheld 3,2 millionar kroner i netto tap ved avhending av produksjonsutstyr. Verksemda i seteltrykkjeriet blei avvikla 30. juni 2007.

\*\* Endra praksis ved fakturering av ekspedisjonsavgiftene frå 2005.

produksjon vil variere frå år til år blant anna som følgje av svingingar i volum og valørsamansetjing. Utsiftingar i setel- og mynttrekkja kan føre til store variasjonar i voluma. Meir avanserte element for å trygge at berre ekte setlar er i omløp, gir dessutan høgare einingskostnader for dei nyaste setelutgåvene.

Tabellen viser ein nedgang i totale kostnader på 19,3 millionar kroner frå 2006 til 2007. Dei auka kostnadene for kjøp av mynt kjem av høgare metallprisar i 2007 samanlikna med 2006. Nedgangen i Noregs Bank sine kostnader dei to siste åra ved kjøp av eksterne depot- og handsamingstenester og reduksjonen i ekspedisjonsavgiftene har samanheng med etableringa av private kontantdepot.

I tabellen har ein ikkje teke med rentekompensasjon som er betalt for behaldningane i private kontantdepot.

I 2007 blei det utbetalt 58,8 millionar kroner som rentekompensasjon. Utan ordninga ville ein stor del av desse kontantane etter alt å døme blitt sette inn i Noregs Bank, og dei samla kostnadene til rentekompensasjon og vanleg rentegodtgjersle er dermed lite påverka.

## Beredskapsarbeidet

### Kva slag kriser må ein vere budd på?

Etter som innskotsdekninga har gått ned, er bankane blitt meir avhengige av marknadsfinansiering. Hendingane hausten 2007 viste at svikt i marknaden for bankane si finansiering (likviditetsrisiko) er eit viktig trugsmål. Det var tap på utlån til hushald i USA (kredittrisiko) som

## Minnemyntar

Noregs Bank utferder to slag myntar for å markere viktige nasjonale hendingar. Det eine er jubileums- og minnemyntar som blir gitt ut med heimel i § 16 i sentralbanklova. Desse er gullmyntar og/eller sølvmyntar og blir ikkje rekna som sirkulasjonsmynt. Det andre slaget er sirkulasjonsmyntar med spesielt preg, som har vore gitt ut ved fleire høve etter 1975. Desse myntane har heimel i § 13 i sentralbanklova, som er den generelle lovheimelen for utferding av myntar.

Det er utarbeida retningslinjer for begge slag. Krava ein stiller til hendingar som kan markerast med myntutferding, er i hovudsak dei same for dei to slaga. Myntar kan givast ut for å markere store nasjonale og historiske hendingar, eller enkeltpersonar som er viktige for landet i kulturell, historisk eller

nasjonal samanheng. Vurderinga av kva som er viktig nok, skal vere restriktiv. Avgjerd om kva slags mynt som skal bli gitt ut, blir teken ut frå ei nærare vurdering av forholda rundt hendinga eller personen.

Retningslinjene ser ut til å gi grunnlag for at Noregs Bank kan gi ut om lag ein minnemynt om året. Det har dei siste åra vore ein auke i omfanget av eksterne forslag om utgivingar, og dermed auka diskusjon om kva for hendingar som skal markerast på denne måten. For å hjelpe Noregs Bank i vurderingane av kva for hendingar og personar som oppfyller kriteria i retningslinjene, vedtok Noregs Bank i 2006 å etablere ein rådgivande komité med særleg kompetanse på mynthistorikk, nasjonal historie og konstitusjonelle for-

hold. Komiteen set opp ei liste over hendingar eller personar som kan vere aktuelle for myntutgivingar i åra framover og vurderer framlegg som er komne inn. Dessutan har Noregs Bank i 2007 teke til å sende framlegg på høyring til aktuelle instansar og interessentar før dei avgjer saka. I 2007 blei åtte søknader om minnemyntutgivingar sende på høyring. Seks av søknadene blei avslått etter høyringsrunden; for dei to andre var ikkje høyringsrunden avslutta ved utgangen av året.

Som ein følgje av nye prosedyrar for sakshandsaming, bør søknader sendast inn minst 18 månader før ein eventuell utgivingsdato. Det vil sikre ei forsvarleg handsaming av saka og gi tid til utforming av preg, produksjon og distribusjon av myntane.

utløyste uroa. Det var ein nær, men komplisert, samanheng mellom svikten i marknadsfinansieringa og kredittrisikoen.

Store bankar finansierer seg i stor grad i fleire land og valutaslag og er derfor utsette for hendingar i andre land. Nær halvparten av finansieringa til norske bankar er i framand valuta. Uro spreier seg òg mellom land av di bankar er til stades i fleire land. Grensekryssande bankverksemd har auka dei siste åra. Handsaminga av kriser i slike bankar er ei utfordring for styresmaktene. Det blei derfor halde ei bankkriseøving med deltaking frå dei nordiske og baltiske landa i september 2007, sjå eiga ramme.

Den finansielle infrastrukturen er avhengig av kontinuerleg tilgang på straum og telekommunikasjon for at IKT-løysingane skal fungere. Svikt i IKT-løysingane kan skape vanskar for bruken av betalingstenester og for overføring av pengar mellom bankane. Det har i 2007 vore fleire døme på straumbrot med store lokale konsekvensar, m.a. i Oslo. Desse problema har ikkje ført til avbrot i sentrale delar av den finansielle infrastrukturen. Det har derimot vore fleire døme på IT-tekniske problem i nettbankløysingar, og det har òg vore angrep mot nettbankar via Internett.

### **Kva oppgåver har Noregs Bank?**

Dersom det oppstår ein situasjon der den finansielle stabiliteten er truga, vil Noregs Bank og andre styresmakter kunne setje i verk tiltak som kan avgrense skadeverknadene og styrkje det finansielle systemet. Noregs Bank vil kunne tilføre ekstraordinær kronelikviditet til enkeltbankar eller til banksystemet som heilskap dersom den finansielle stabiliteten er truga utan slik tilførsel. Ekstraordinær likviditetstilførsel i valuta er òg eit verkemiddel som ein sentralbank kan bruke i heilt særskilde høve. I Noreg ville dette måtte vurderast ut frå omsynet til stabiliteten i dei norske finansmarknadene og i det norske betalingssystemet.

Noregs Bank har ansvar for å fremje effektive og robuste betalingssystem. Dette ansvaret inneber mellom anna å arbeide for stabile driftsløysingar og gode reserve- og beredskapsløysingar i den finansielle infrastrukturen. For å trygge ei best mogleg samordning av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen, er

Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI) skipa. Utvalet skal òg følgje opp «Sivilt beredskapssystem» i finansnæringa. Dei viktigaste aktørane i den finansielle infrastrukturen deltek i utvalet. Noregs Bank leier utvalet og gjer sekretariatsarbeidet.

Det blir jamleg halde øvingar for å drøfte handsaminga av ulike kriser som kan råke den finansielle infrastrukturen.

### **Kva har Noregs Bank gjort i 2007?**

Det har i 2007 vore høg aktivitet i ulike EU-organ for å styrkje evna til å kunne handsame ei finansiell krise som vedkjem fleire land. Rådet av finansministrar (ECOFIN) er blitt samde om nye retningslinjer for handsaming av finansielle kriser. Dei har òg varsla at det vil kome ein ny avtale om korleis finansdepartement, tilsyn og sentralbankar skal samarbeide i handsaminga av kriser. Arbeid med krisehandsaming er òg gjort i Committee of European Banking Supervisors (CEBS) og dels i Banking and Supervision Committee (BSC). På grunn av EØS-avtalen og den tette integrasjonen mellom banksystema i EU- og EØS-landa deltek styresmakter i Noreg, Island og Liechtenstein i arbeidet. Noregs Bank og Kredittilsynet har vore observatørar i CEBS sidan 2004, og frå 2006 har dei to norske institusjonane blitt inviterte til møta i BSC.

I Noreg blir utsiktene for finansiell stabilitet og beredskap mot kriser i finansiell sektor jamleg vurderte i trepartsmøta mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Uroa i dei finansielle marknadene internasjonalt var tema for eit særskilt møte i 2007.

I 2007 har Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur halde tre ordinære møte og drøfta spørsmål knytte til driftsstabilitet og risiko i den finansielle infrastrukturen. Kredittilsynet presenterte analysen sin for 2006 av risiko og sårbarheit ved bruken av IKT-system i finansnæringa. Utvalet har vidare gått gjennom røynsler frå avvikssituasjonar, testar av reserveløysingar og beredskapsøvingar.

I samband med BFI sitt møte i juni blei det halde ei øving der ein situasjon med spreiging av datavirus i sentrale system i banknæringa blei drøfta. Utvalet har i 2007 handsama ein rapport med vurderingar av alternative løysingar i situasjonar der ordinære betalingsmåtar ikkje kan brukast. Hovudtrekka i planane i «Sivilt beredskapssystem» er presenterte for utvalet. Sekretariatet





for utvalet har delteke i eit seminar i regi av Direktoratet for samfunnstryggleik og beredskap der eit scenario med utbrot av pandemi blei drøfta. Vidare har sekretariatet representert utvalet i møte i Fylkesberedskapsrådet for Oslo og Akershus.

Det blir halde jamlege øvingar av beredskapen og reserveløysingane for dei systema som er knytte til drifta av Noregs Bank sitt oppgjerssystem. Desse øvingane finn

stad både internt i Noregs Bank og i samarbeid med andre sentrale aktørar. I 2007 blei det halde øvingar av reserve-løysingar og handsaming av avbrot for sjølv oppgjerssystemet, systemet for pantsetting av verdipapir for lån, bruk av det internasjonale meldingssystemet SWIFT og deltaking i det internasjonale oppgjerssystemet for handel med valuta, Continuous Linked Settlement – CLS.

## Kriseøving i Norden

Uroa i dei internasjonale finansmarknadene i 2007 er ei påminning om at kriseøvingar er viktige. Formålet med kriseøvingar er å styrkje evna til å handsame framtidige kriser. Strukturelle endringar i finansmarknadene gjer det naudsynt med jamlege øvingar. Ei viktig strukturell endring i Norden dei siste ti åra er framvoksteren av bankar med grensekryssande verksemd.

Etter etableringa av Nordea-konsernet i 2000 blei det sett ned ei arbeidsgruppe med representantar frå dei nordiske sentralbankane for

å drøfte korleis dei skal handsame ei mogleg krise i eit slikt bankkonsern med verksemd i fleire land. I 2002 blei det derfor halde ei øving med deltakarar frå sentralbankane og tilsyna i dei nordiske landa.

I september 2007 blei den til no mest omfattande øvinga om handsaming av kriser i bankar med grensekryssande verksemd i Norden og dei baltiske landa halden. Føremålet var å øve på koordineringa mellom styresmaktene i desse landa under ei krise. Sentralbankar, tilsyn og finansdepartement deltok. Øvinga varte i fire

dagar. I øvinga var det eit scenario med nedgangskonjunktur og auka tap på utlån i dei nordiske bankane. Situasjonen forverra seg raskt. Det blei uro i valutamarknaden og pengemarknadsrentene auka. Det var òg tekniske problem i somme større bankar, og spørsmål om pant for lån i sentralbankane blei drøfta. Øvinga gav nyttige røymsler med krisehandsaming. Ho synte òg at det er krevjande å koordinere informasjon og handlingar under ei slik krise, og at mange spørsmål framleis ikkje er avklarte.



## Kap 3. Kapitalforvaltninga

Ved utløpet av 2007 forvalta Noregs Bank midlar for 2269 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovudparten av dette var Statens pensjonsfond – Utland, som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet, og bankens internasjonale reserver. I tillegg forvaltar banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet. Kapitalforvaltninga er også presentert i separat årsrapport.

### Valutareservane og krav på IMF

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde over 99 prosent av dei totale internasjonale reservane. Retningslinjer for forvaltninga og avkastningsrapportar for valutareservane og dei ulike fonda banken forvaltar, er lagde ut på internettsidene til banken.

Marknadsverdien av valutareservane, etter frådrag for innlån i valuta, var 235,9 milliardar kroner ved utgangen av 2007. Valutareservane skal kunne brukast til intervensjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet. Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for forvaltninga av valutareservane, og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande reglar. Reservane er delte inn i ein *pengemarknadsportefølje* og ein *investeringsportefølje*. I tillegg er det ein *petrobufferportefølje* som skal samle opp dei laupande kjøpa av valuta til Pensjonsfondet.

For både investeringsporteføljen og pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifiserte ved å definere referanseporteføljor. Dette er konstruerte porteføljor med ei gitt land- eller valutafordeling og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaer. Referanseporteføljen er utgangspunktet for å styre og overvake risikoeksponeringa, og for å vurdere den avkastninga Noregs Bank faktisk oppnår i reserveforvaltninga.

Investeringsporteføljen utgjer den største delen av valutareservane og var ved utgangen av 2007 på 214,0 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av investeringsporteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukast for pengepolitiske formål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det blir vurdert som nødvendig. Forvaltingsstrategien for investeringsporteføljen er todelt. Den eine delen er den langsiktige strategien som er spegla i referanseporteføljen fastsett av hovudstyret. Den andre delen er den aktive forvaltninga med formål å oppnå meiravkastning i forhold til referanseporteføljen.

Hovudstyret vedtok i juni 2007 å utvide referanseporteføljen for aksjar til også å omfatte små børsnoterte selskap. På same tid blei også reguleringa av godkjende marknader og land endra. Tidlegare fastsette hovudstyret ei landliste, mens dei nye reglane set visse formalkrav som må vere oppfylde før ein kan gjere investeringar i eit nytt land. Disse endringane samsvarer med dei vedtaka som Finansdepartementet hadde fatta for Pensjonsfondet. Endringa i investeringsporteføljen blei gjennomført 31. august 2007.

Hovudstyret har vedteke at den maksimale eigardelen i eit enkelt selskap skal vere 5 prosent, rekna som andel av aksjar med stemmerett. Med eigardel meiner vi investeringar i eigenkapitalinstrument som gir ein direkte tilgang til sjølv, eller gjennom andre, å utøve stemmerett i selskap. Det same gjeld avtalar som gir rett til å oppnå ein slik eigarposisjon. Noregs Bank sine investeringar er ikkje strategiske, men utelukkande finansielle. Det er ei særskild rapportering til hovudstyret dersom eigarpostane i valutareservane og Statens pensjonsfond – Utland samla overstig 5 prosent. Hovudstyret har fastsett felles retningslinjer for utøving av eigarskap i dei to fonda.

Heile aksjedelen og om lag 87 prosent av rentedelen i investeringsporteføljen blir forvalta av bankens eigne forvaltarar. Resten av renteporteføljen er sett ut til eksterne forvaltarar.

Det er fastsett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan vike av frå referanseporteføljen. Grensa for investeringsporteføljen er sett i form av eit samla risikomål (forventa relativ volatilitet). I praksis vil det seie at skilnadene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vil vere små. Øvre

grense for forventa relativ volatilitet er 1,5 prosentpoeng. Bruken av denne risikokvoten har i 2007 vore på 0,4 prosentpoeng i gjennomsnitt. Dersom risikoen låg konstant på dette nivået, ville ein vente at den realiserte avkastningsdifferansen mellom referanseporteføljen og den faktiske porteføljen i gjennomsnittleg to av tre år ligg mellom  $-0,4$  og  $+0,4$  prosentpoeng. Det er då føresett at forvaltingsorganisasjonen ikkje er dyktigare enn gjennomsnittet av andre forvaltarar.

Avkastninga på investeringsporteføljen for 2007 var 3,37 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga  $-4,69$  prosent. Skilnaden kjem av at den norske krona styrkte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen. Forvaltninga gav ei mindreakvastning på 1,12 prosentpoeng målt i forhold til kva ein ville fått ved å investere i referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde ei mindreakvastning på 1,33 prosentpoeng og aksjeporteføljen ei mindreakvastning på 0,80 prosentpoeng.

Pengemarknadsporteføljen er som namnet seier, plassert i kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg sikra utlån til godkjende internasjonale bankar. Pengemarknadsporteføljen skal, i samsvar med hovudstyret sine retningslinjer daterte 8. februar 2006, normalt liggje mellom 3 og 10 milliardar kroner. Han skal vere plassert slik at han på kort varsel kan brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarknadsporteføljen brukt til å gjennomføre transaksjonar på vegner av IMF og for å ta hand om omvekslingar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond. Ved utgangen av 2007 var pengemarknadsporteføljen på 8,0 milliardar kroner.

Avkastninga på pengemarknadsporteføljen for 2007 var på 4,67 prosent målt i valutakorga for referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga  $-3,85$  prosent. Skilnaden kjem av at norske kroner styrkte seg mot valutakorga for referanseporteføljen i 2007. Forvaltninga gav ei meiravkastning på 0,11 prosentpoeng i forhold til avkastninga på referanseporteføljen.

Petrobufferporteføljen tek imot midlar ved at Noregs Bank får overført bruttoinntekter i valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsværksemda (SDØE). I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte i marknaden for å kunne dekkje det beløpet som

skal setjast av til Statens pensjonsfond – Utland (SPU). Rutinane for desse transaksjonane er nærare omtala i kapittel 5. Sidan det berre blir overført kontantar til SPU, blir petrobufferporteføljen plassert utelukkande i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2007 var storleiken på porteføljen 14 milliardar kroner. Normalt blir det overført midlar frå bufferporteføljen til SPU ved utgangen av kvar månad, med unntak for desember då det ikkje er noka overføring. Det vil seie at porteføljen ved årets slutt normalt vil vere større enn gjennomsnittsverdien ved andre månadsslutt (etter overføring). For året 2007 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på  $-2,4$  prosent målt i norske kroner.

Krava på IMF femnar no om to komponentar: SDR (Special Drawing Rights) og reserveposisjonen. Noregs Bank har som mål å halde beholdninga av SDR mellom 200 og 300 millionar SDR. Ved utgangen av 2007 var beholdninga 233 millionar SDR, tilsvarande 2000 millionar kroner. Reserveposisjonen i IMF utgjorde 1094 millionar kroner.

## Statens pensjonsfond – Utland

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland på vegner av Finansdepartementet. Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrift og ein eigen avtale mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Avtalen føreset at departementet betaler dei kostnadene banken har ved forvaltninga.

Ved utgangen av 2007 var marknadsværdien av fondet 2019 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførde i 2007 til saman 314 milliardar kroner til Pensjonsfondet.

Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseportefølje av aksjar og obligasjonar. Referanseporteføljen er samansett av aksjeindeksar for 27 land og obligasjonsindeksar i valutaene til 21 land. Referanseporteføljen uttrykkjer oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for fondet. Han er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga, og for å vurdere resultatane av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan vike av frå referanseporteføljen.

I 2007 vedtok Finansdepartementet å auke aksjedelen



i Pensjonsfondet til 60 prosent. Aksjedelen i referanseporteføljen til fondet har lege fast på 40 prosent sidan 1998. Departementet vedtok også å utvide talet på selskap ved å inkludere segmentet for små børsnoterte selskap i referanseporteføljen. Noregs Bank har avtalt med Finansdepartementet ein tidsplan for gjennomføring av endringane.

Fondet hadde i 2007 ei avkastning på 4,26 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best skildrar utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta fondet har. Målt i norske kroner var fondsavkastninga  $-3,90$  prosent. Rekna i valutakorga for fondet var avkastninga på aksjeporteføljen 6,82 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 2,96 prosent.

Målt over dei elleve heile åra sidan den internasjonale porteføljen i fondet først blei tilført midlar, har den årlege nominelle avkastninga vore på 6,29 prosent rekna i valutakorga for fondet. Netto realavkastning etter frådrag for forvaltingskostnader har vore 4,25 prosent pr. år.

Avkastninga i 2007 var 0,22 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde ei mindreavkastning på 1,19 prosentpoeng og ak-

sjeporteføljen ei meiravkastning på 1,06 prosentpoeng.

Verdiskapinga i forvaltninga i Noregs Bank kan reknast ut ved å samanlikne den faktiske avkastninga med det som kunne vore oppnådd ved berre å kopiere referanseporteføljen. Både kostnader og avkastning har vore høgare enn det ein ville fått ved passiv forvaltning. I 2007 var netto verdiskaping rekna på denne måten  $-0,22$  prosentpoeng, eller  $-5,2$  milliardar kroner. I sum over dei åtte siste åra har verdiskapinga vore 21,3 milliardar kroner.

## Statens petroleumsforsikringsfond

Statens petroleumsforsikringsfond hadde ved utgangen av 2007 ein marknadsverdi på 14,7 milliardar kroner. Fondet er ått av Olje- og energidepartementet og skal stø opp om statens rolle som sjølvassurandør for eigarandelane i petroleumsverksemda. Fondet blir forvalta av Noregs Bank. Avkastninga var i 2007 5,15 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen for fondet. Målt i norske kroner var avkastninga  $-3,28$  prosent. Dette var 0,16 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen.





## Kap 4. Forsking og internasjonalt samarbeid

### Om forskingsarbeidet i 2007

Forskinga i Noregs Bank er ein del av grunnlaget for avgjerdene banken tek. Forskinga har fokus på felte pengepolitikk og finansiell stabilitet. Den pengepolitiske forskinga er særleg retta mot korleis norsk økonomi verkar og utforminga av pengepolitisk strategi og eigenskapar ved det pengepolitiske styringssystemet. Forskinga retta mot finansiell stabilitet fokuserer på aksjemarknader og åtferda til finansinstitusjonar. Forskingsaktiviteten i Noregs Bank er presentert på banken sine nettsider.<sup>9</sup>

Forskinga skal vere forankra i norsk røyndom så vel som det internasjonale og norske forskarmiljøet, og vere av ein slik fagleg kvalitet at han kan publiserast i internasjonale eller nasjonale tidsskrift med fagfellevurdering. I 2007 blei det publisert åtte artiklar i tidsskrift med fagfellevurdering, sjå under.

Publisering av artiklar tek ofte lang tid, slik at lista over publikasjonar består av forskning frå fleire år tilbake. Eit uttrykk for den pågåande forskingsaktiviteten er spegla i publikasjonsserien Working Papers som banken har. I 2007 kom 15 arbeid ut i denne serien. Forskingsområda er

varierende og omfattar robust og optimal pengepolitikk, formuesprisar, valutasvingingar, styre avgjerd og rigiditet i arbeidsmarknaden. Noregs Bank Working Papers blir distribuert gjennom Noregs Bank si nettside og nettsidene Research Papers in Economics (RepEc) og BIS Central Bank Research Hub.

### Deltaking i forskingsmiljøet

Fleire forskingsarbeid er presenterte på norske og internasjonale konferansar og seminar, der forskarar i Noregs Bank også har medverka med å kommentere arbeid av andre forskarar. I tillegg medverka forskarar i Noregs Bank til rettleiing av studentar, undervisning og til fagfellevurdering for nasjonale og internasjonale tidsskrift.

Forskarar har i 2007 dessutan organisert to workshops, ein om komitéstyrt pengepolitikk (MPCs) og ein om makroøkonomisk modellering. Målet med workshop på MPCs var å diskutere den pågåande forskinga på avgjerdar gjorde av komitear. Spørsmåla vi spurde var: Kva er argumenta for å delegerer pengepolitiske avgjerdar til ein komité? Kvifor er komiteane ulike? Kva er ein god institusjonell struktur for pengepolitiske val i ein sentralbank? Workshopen på makroøkonomisk modellering gav økonomar frå sentralbankane eit forum til å presentere og diskutere pågåande forskning på makroøkonomiske modeller. Dette året var hovudtemaet «Financial frictions in macroeconomic models». Programmet og artiklar er tilgjengelege på Noregs Bank sine nettsider.<sup>10</sup>

Som deltakar i eit internasjonalt forskingsmiljø har Noregs Bank omfattande kontakt med forskarar ved uni-

<sup>9</sup> [www.norges-bank.no/research/](http://www.norges-bank.no/research/)

<sup>10</sup> [www.norges-bank.no/conferences/](http://www.norges-bank.no/conferences/)





versitet og andre sentralbankar. Totalt 12 forskarar og 4 PhD-studentar frå ulike økonomiske lærestader i Noreg og i utlandet er knytte til Noregs Bank gjennom engasjement på deltid. Desse forskar saman med dei fast tilsette i banken og er med på å styrkje forskingsmiljøet i banken.

Noregs Bank arrangerer forskingsseminar med gjesteførelesarar, som blir annonserte på Internett. Inviterte forskarar presenterer sine arbeid og deltek på seminar og workshops. I 2007 besøkte desse forskarane Noregs Bank:

Bjerkholt, Olav (University of Oslo)  
Blinder, Alan S. (Princeton)  
Cihak, Martin (IMF)  
Debortoli, Davide (UPF)  
DeSantis, Massimiliano (Dartmouth College)  
Eckstein, Zvi (Bank of Israel)  
Faia, Ester (Universitat Pompeu Fabra)  
Faust, Jon (Johns Hopkins University)  
Garratt, Tony (Birkbeck)  
Gaspar, Vítor (Bank of Portugal)  
Goloso, Mikhail (MIT)  
Goodhart, Charles (LSE)  
Guibourg, Gabriela (Sveriges Riksbank)  
Hall, Robert (Stanford University)  
Jenkinson, Nigel (Bank of England)  
Jensen, Henrik (University of Copenhagen)  
Kilian, Lutz (University of Michigan)

Lubik, Thomas (Federal Reserve Bank of Richmond)  
Nakamura, Emi (Harvard University)  
van Norden, Simon (HEC Montreal)  
Macklem, Tiff (Bank of Canada)  
Masschelein, Nancy (National Bank of Belgium)  
Mitchell, James (National Institute)  
Mohn, Klaus (University of Stavanger)  
Nessén, Marianne (Sveriges Riksbank)  
Pavlova, Anna (LBS)  
Pedersen, Lasse (New York University)  
Rajeev, Meenakshi (Institute for Social and Economic Change, Bangalore)  
Rampini, Adriano (Duke University)  
Rodriguez, Inaki (University of Tromsø)  
Ruge-Murcia, Francisco J. (Université de Montréal)  
Sala, Luca (IGIER Bocconi)  
Schmitt-Grohe, Stephanie (Duke University)  
Segendorf, Björn (Sveriges Riksbank)  
Smets, Frank (ECB)  
Steinsson, Jón (Columbia University)  
Sustek, Roman (Bank of England)  
Sydsæter, Knut (University of Oslo)  
Tsomocos, Dimitrios (Oxford University)  
Uribe, Martin (Duke University)  
Vitale, Paolo (Università D'Annunzio and CEPR)  
Wilander, Fredrik (ECON)  
Wyplosz, Charles (Graduate Institute of International Studies)



### Støtte til økonomisk forskning

Noregs Bank støyr økonomisk forskingsaktivitet på fleire måtar. Gjennom eit gåveprofessorat ved Universitetet i Oslo medverkar Noregs Bank til auka merksemd kring makroøkonomi og pengepolitiske problemstillingar. Noregs Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til bl.a. forskaropphald i utlandet, til deltaking på internasjonale konferansar for å presentere egne forskingsarbeid, og til arrangement av forskingskonferansar i Noreg.

## Forskningsarbeid trykte i eksterne publikasjonar i 2007:

**Akram, Q. Farooq, Gunnar Bårdsen and Kjersti-Gro Lindquist.** «Pursuing financial stability in an inflation-targeting regime», *Annals of Finance*, 2007, vol.3, pp. 131–153.

**Demyanyk, Yuliya, Bent E. Sørensen and Charlotte Ostergaard** (2007). «US Banking Deregulation, Small Businesses, and Interstate Insurance of Personal Income», *Journal of Finance*, vol. 62, pp. 2763–2801

**Matsen, Egil, Tommy Sveen and Ragnar Torvik** (2007). «Savers, Spenders and Fiscal Policy in a Small Open Economy», *The B.E. Journal of Macroeconomics* 7(1) (Topics), Article 22.

**Nason, J. M. and Shaun Vahey** (2007): «The McKenna Rule and UK World War I Finance». *American Economic Review*, vol. 97, pp. 290–294

**Sveen, Tommy and Lutz Weinke** (2007): «Lumpy investment, sticky prices, and the monetary transmission mechanism», *Journal of Monetary Economics*, vol. 54, supplement 1, pp. 23–36

**Sveen, Tommy and Lutz Weinke** (2007): «Firm-specific capital, nominal rigidities, and the Taylor principle», *Journal of Economic Theory*, vol. 136, issue 1, pp. 729–737

**Ødegaard, Bernt Arne** (2007): «Price differences between equity classes. Corporate Control, Foreign ownership or Liquidity?» *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, pp. 3621–3645

**Ødegaard, Bernt Arne and Richard Priestley** (2007): «Linear and Nonlinear Exchange Rate Exposure». *Journal of International Money and Finance*, vol. 26, issue 6, pp. 1016–1037

## Internasjonalt samarbeid

Utover det internasjonale samarbeidet knytt til bankens forskingsarbeid har banken utstrekt kontakt og samarbeid med andre sentralbankar og internasjonale organisasjonar.

### Andre sentralbankar

Banken har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet blei halde i Saariselka i Nord-Finland i regi av Finlands Bank. Sentralbanksjefane diskuterte blant anna kva som er kjerneoppgåver for ein sentralbank, og pengepolitiske spørsmål. Tenestemenn frå ulike område i sentralbankane møttest med jamne mellomrom for å diskutere spørsmål knytte til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingssystem, juridiske forhold på sentralbankområdet, personalpolitikk, m.v.

Noregs Bank har jamleg kontakt med Den europeiske sentralbanken (ESB) og med andre sentralbankar i EU. Noregs Bank har etablert ei ordning med ESB og Bank of England som gir medarbeidarar høve til å arbeide i desse institusjonane for periodar på inntil 12 månader. I 2007 hospiterte medarbeidarar frå Noregs Bank ved ESB i Frankfurt.

### Internasjonale organisasjonar

Som ein liten open økonomi er Noreg sterkt påverka av internasjonale forhold. Noregs Bank legg derfor stor vekt på å delta i og ha kontakt med internasjonale økonomiske organisasjonar.

Noregs Bank er medeigar i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) som har til oppgåve å fremje samarbeidet mellom sentralbankar. I tillegg til å utføre forretningar for sentralbankar er BIS eit utgreiingsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankane. Sentralbanksjefen deltek jamleg på møte i BIS.

Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve landets finansielle rettar og oppfylle dei tilsvarende pliktene som følgjer av deltaking i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag frå Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for det daglege arbeidet med IMF i Noreg. I samråd med departementet lagar banken forslag til norske synspunkt i saker som skal opp i IMF sitt styre. Finansdepartementet har det

endelege ansvaret. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg forståing.

Den årlege kredittmeldinga frå Regjeringa til Stortinget gir ein fyldig omtale av verksemda til IMF.

Det øvste organet i IMF er Guvernørrådet. Sentralbanksjef Svein Gjedrem er norsk representant og finansråd Tore Eriksen vararepresentant. Rådet har til vanleg møte ein gong i året, årsmøtet til IMF. Utanom dette gjer Guvernørrådet vedtak ved skriftleg røysting. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet på dagleg basis. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrins med felles representant i styret.

Landa i nordisk-baltisk valkrins samordnar synspunkta sine på viktige IMF-saker i første rekkje gjennom Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee, NBMFC). Dei norske medlemmene er finansråden og visesentralbanksjefen. Dei andre landa er representerte på eit tilsvarande nivå. NBMFC har til vanleg møte to gonger i året.

I samordninga mellom landa i valkrinsen prøver ein å kome fram til felles standpunkt, som representanten for gruppa presenterer i IMF-styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske landa. Ein byter representant annakvart år. I 2006 og 2007 var medlemmet frå Finland medan Sverige har denne stillinga frå 2008.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee, IMFC) har ein viktig funksjon som eit rådgivande organ for styret. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, som anten representerer eitt land eller ein valkrins av land. I 2006–2007 var den finske finansministeren valkrinsen sitt medlem i IMFC medan den svenske finansministeren har dette vervet i 2008.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda, med særleg vekt på makroøkonomiske tilhøve og finansiell stabilitet, utgjer ein vesentleg del av verksemda til IMF. Hovudvekta er lagt på bilateral overvaking gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane som for dei fleste land blir gjennomførde kvart år. Noreg har slike konsultasjonar berre annakvart år, når det ikkje er særskilte tilhøve som gjer at det er behov for årlege konsultasjonar. I dei mellomliggjande åra utfører IMF ein forenkla

konsultasjon der det ikkje blir skriva ein rapport til styret i IMF.

Den siste artikkel IV-konsultasjonen blei gjennomført 15.–26. mars 2007. IMF-delegasjonens vurderingar blei offentleggjorde den 26. mars. Den endelege rapporten blei diskutert av IMF-styret 4. juni og offentleggjord 11. juni.

### Teknisk bistand til sentralbanken i Malawi

Noregs Bank har over mange år på ulike måtar ytt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. I dei fleste tilfella har det skjedd ved at fagmedarbeidarar er gitt permisjon for kortare eller lengre oppdrag i regi av internasjonale organisasjonar eller nasjonale bistandsinstitusjonar. Sporadisk fagleg assistanse er også blitt gitt etter avtale direkte med andre sentralbankar, som oftast gjennom opplæringsaktivitetar i Noregs Bank.

For å verke til eit meir effektivt og resultatorientert opplegg for Noregs Banks faglege assistanse til sentralbankar i utviklingsland har Noregs Bank stilt seg positiv til å ta ansvar for fagleg assistanse til ein sentralbank i eit utviklingsland i eit 3–5 års perspektiv. I lys av den omfattande aktiviteten og breie kunnskapen IMF har på dette området, blei det vurdert som viktig at den faglege assistansen frå Noregs Bank var nøye koordinert med hjelpa frå IMF. I september 2006 inngjekk Utanriksdepartementet (ved den norske ambassaden i Malawi) og IMF ein avtale som førde med seg at Noregs Bank tok ansvar for å utføre hovudtyngda av den faglege hjelpa som var avtalt mellom sentralbanken i Malawi og IMF. Avtalen femnar i første omgang om perioden september 2006–januar 2008. I 2008 blei avtalen forlenga ut 2009. Formelt sett vil den faglege assistansen frå Noregs Bank til sentralbanken i Malawi bli administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet.

Noregs Bank vil stille inntil 2 årsverk pr. år til disposisjon for sentralbanken i Malawi, fordelt på 1 årsverk i form av langtidsoppdrag som rådgivar i sentralbanken, og inntil 1 årsverk i form av korttidsoppdrag. Korttidsprosjekta vil femne om eit breitt felt av sentralbankopp-gåver.

## Historisk monetær statistikk for Noreg

Hausten 2007 markerte Noregs Bank avslutninga av prosjektet *Historisk monetær statistikk for Norge* med ei bokutgiving – den tredje i rekkja. Noregs Bank har gjennom dette prosjektet forsøkt å gi ein systematisert taldokumentasjon av sentrale trekk ved norsk økonomisk historie. I samarbeid med professorane Ola H. Grytten og Jan T. Klovland ved Norges Handelshøyskole i Bergen har vi blant anna lagt fram samanhengjande tidsseriar for konsumprisutviklinga tilbake til 1516 og for lønsutviklinga tilbake til 1726. For dei andre historiske tidsseriane som er omfatta av prosjektet, for eksempel BNP, pengemengd, korte og lange renter, valutakursar og bustadprisar, har vi så langt som råd forsøkt å dokumentere utviklinga tilbake til etableringa av Noregs Bank i 1816.

For det første har prosjektet verka til å auke kunnskapen vår om monetære forhold i Noreg, særleg knytte til utviklinga av bankvesenet på 1800-talet. Det gjeld både for utviklinga i dei private bankane sine balansar (årstal for innskot, utlån og eigenkapital) og for korte og lange renter (månadstal for renteutviklinga i marknadene for diskontering av verdipapir, for bankinnskot og i obligasjonsmarknaden) tilbake til rundt 1820. For det andre har prosjektet gjort det mogleg å konstruere tidsseriar for historiske konsumprisar tilbake til

1516 og historiske lønsseriar tilbake til 1726 gjennom å utnytte primærdata frå *Professor Dr. Ingvar B. Wedervang's lønns- og prishistoriske arkiv*. Wedervang-arkivet, som i dag er i kjellaren til Norges Handelshøyskole i Bergen, blei til på 1930-talet gjennom ei storstilt innsamling av data om løns- og prisforhold i Noreg.<sup>1</sup> Pioneren bak dette arbeidet, professor Ingvar B. Wedervang, var med på å etablere Økonomisk Institutt ved Universitetet i Oslo saman med Ragnar Frisch tidleg på 1930-talet. Då Ingvar Wedervang noko seinare flytte til Bergen for å bli den første rektoren ved Norges Handelshøyskole, blei det omfattande pris- og lønshistoriske arkivet med på flyttelasset. Etter krigen låg Wedervang-arkivet i mange år stua vekk og blei ikkje brukt før på 1970-talet. Dei siste tiåra har arkivet blitt brukt i varierende grad til forskingsprosjekt ved Norges Handelshøyskole. I samband med bankens prosjekt *Historisk monetær statistikk for Norge* er denne gullgruva med primærdata om norsk økonomisk historie blitt systematisk utnytta til å konstruere samanhengjande og konsistente tal for pris- og lønsutviklinga i Noreg over ein lang tidsperiode. For det tredje har prosjektet gitt svært nyttig innsikt når det gjeld utviklinga i norske bustadprisar. Figuren viser den reelle bustadprisutviklinga i Oslo samanlikna med den gjennomsnittlege

realbustadprisen for Oslo, Bergen, Trondheim og Kristiansand tilbake til 1850. Vi ser at tidspunktet for når ein går inn i bustadmarknaden ikkje er uviktig. Dei mest uheldige var dei som kjøpte bustad i Oslo i 1899 like før Kristiania-krakket. Figuren viser at det er først i løpet av dei siste åra, meir enn 100 år etter krakket, at realbustadprisen for Oslo fullt ut har henta inn nivået frå før krakket.

I den tida vi har arbeidd med prosjektet *Historisk monetær statistikk for Norge* har Noregs Bank registrert stor interesse, også internasjonalt, for prosjektet, og tilsvarende prosjekt er sette i gang også i andre sentralbankar. Det har frå starten av prosjektet vore eit siktemål at alle data med tilhøyrande dokumentasjon skulle gjerast ope tilgjengelege på banken sine internettsider. All dokumentasjon av data er derfor utarbeidd på engelsk for å stimulere til forskning og analyse. I samband med at Noregs Bank feirar tohundreårsjubileum i 2016 vedtok hovudstyret i desember at det skal setjast i gang eit omfattande forskingsprosjekt i to fasar med sikte på bokutgivingar i samband med tohundreårsjubileet. *Norges Bank bicentenary project 1816–2016* vil bli gjennomført som eit samarbeidsprosjekt med bidrag frå norske og internasjonale forskingsmiljø. Det historiske talmaterialet som er blitt til gjennom

<sup>1</sup> Kapittel 4 i *Historical Monetary Statistics for Norway – Part II* skildrar korleis Wedervang-arkivet blei til og viser korleis arkivet til no har vore undernytta i analysar av pris- og lønsutviklinga i Noreg.

prosjektet *Historisk monetær statistikk for Norge* vil kunne stimulere til vidare forskning og analyse og danne eit godt utgangspunkt

for studium av norsk pengehistorie og Noregs Banks historie i åra framover. Data og dokumentasjon av prosjektet er tilgjengeleg i for-

mat til nedlasting på Noregs Bank si internettside ([http://www.norges-bank.no/Pages/Article\\_\\_\\_\\_42332.aspx](http://www.norges-bank.no/Pages/Article____42332.aspx)).

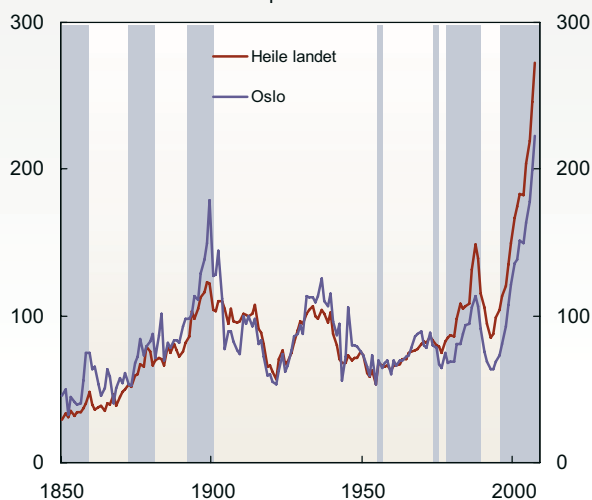
## Referansar:

**Eitrheim, Øyvind, Jan T. Klovland og Jan F. Qvigstad** (2004), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819–2003*, Norges Banks skriftserie Nr. 35, Oslo

**Eitrheim, Øyvind og Jan F. Qvigstad** (2005), *Tilbakeblikk på norsk pengehistorie. Konferanse 7. juni 2005 på Bogstad gård*, Norges Banks skriftserie Nr. 37, Oslo

**Eitrheim, Øyvind, Jan T. Klovland og Jan F. Qvigstad** (2007), *Historical Monetary Statistics for Norway – Part II*, Norges Banks skriftserie Nr. 38, Oslo

Realbustadprisar 1850-2007 i Oslo og for heile landet (1912=100). Dei skraverte områda viser periodar med sterk vekst i dei nominelle bustadsprisane



Kjelder: Noregs Bank, NEF, EFF, Finn.no og Econ Pöyry



## Kap 5. Andre oppgåver

### Valutatransaksjonar

Noregs Bank sine kommersielle valutatransaksjonar omfatta i 2007 hovudsakleg valutakjøp til oppbygging av Statens pensjonsfond – Utland (nedanfor kalla Pensjonsfondet). I tillegg utførde Noregs Bank somme transaksjonar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

Oppbygginga av Pensjonsfondet 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 sist endra i 2004. Dei daglege valutakjøpa blir fastsette for ein månad om gongen og blir kunngjorde siste vyrkedag månaden før. Finansdepartementet fastset det månadlege avsetningsbeløpet til Pensjonsfondet. Overføringane til

Pensjonsfondet blir primært dekte av valuta frå SDØE. 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 Pensjonsfondet og for SDØE sine valutainntekter. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir justert for eventuelle avvik i utrekninga av valutakjøpa i den påfølgjande månaden. Dette medfører at valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad.

Det blir normalt ikkje overført midlar til Pensjonsfondet i desember. Det er derfor lite sannsynleg at det vil bli kjøpt valuta frå Noregs Bank i desember månad. For å minimere vekslingskostnadene for staten kan likevel valutainntekter frå SDØE overførast. Overføringane frå SDØE i desember medfører ei oppbygging av valutaresservane. Valutareservane vil bli bygde ned att ved dei månadlege overføringane til Pensjonsfondet i første kvartal i det påfølgjande året.

I 2007 kjøpte Noregs Bank valuta for 152,9 milliardar kroner i marknaden, sjå tekstabell 3. Overføringane frå SDØE tilsvarte 151,6 milliardar kroner.

**Tekstabell 3 Noregs Bank daglege valutakjøp i Pensjonsfondet 2007** (Tal i millionar kroner)

Månad	Dagleg beløp	Totalt per månad
Totale kostnader for produksjon av setlar NBS!	45,0	48,7
Januar	570	12 540
Februar	490	9 800
Mars	550	12 100
April	670	11 390
Mai	540	10 800
Juni	400	8 400
Juli	670	14 740
August	470	10 810
September	730	14 600
Oktober	880	20 240
November	1 250	27 500
Desember	0	0
<b>2007</b>		<b>152 920</b>

## Statsgjeld 2007

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. Finansdepartementet betaler for banktenester som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2007 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2006. I samsvar med auksjonskalenderen for 2007 blei det halde 7 auksjonar av statsobligasjonar og 12 auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar). Det blei ikkje gjennomført ad hoc auksjonar. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 23 milliardar kroner i statsobligasjonar og 46 milliardar kroner i statskassevekslar.

Den langsiktige strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde ved like ei statsrentekurve med løpetid opp til om lag 10 år. Opplåningsmønsteret for statsobligasjonar har teke sikte på å utferde eit nytt elleve års obligasjonslån kvart andre år. Det blei ikkje lagt ut noko nytt obligasjonslån i 2007. Det var forfall av eit statsobligasjonslån i januar 2007.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar<sup>11</sup>, med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blir utvida ved seinare auksjonar.

Auksjonane av statspapira er gjennomførde via handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 2,8 og 2,3 for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Noregs Bank har inngått avtalar med 6 primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskassevekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. For statskassevekslar er samla låneramme 3 milliardar kroner i kvar av vekslane. For statsobligasjonane blei lånerammene utvida i samband med finansuroa i august 2007 og er no 5 milliardar kroner i det kortaste obligasjonslånet og 3,7

milliardar kroner i kvart av dei andre låna. Fram til august var låneramma 2,5 milliardar kroner i kvart lån.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtaler gir staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittleg rentebinding på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av rentebyteavtalar på vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av departementet. Ved utgangen av 2007 var gjennomsnittleg rentebindingstid for statsgjelda 4,1 år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar var rentebindingstida 2,3 år.

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2007, utgjorde 230 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Av statens innanlandske verdipapirgjeld eig utanlandske investorar om lag 51 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskasser eig om lag 23 prosent. Utanlandske investorar har auka sin eigardel i 2007, medan eigardelen til livsforsikringsselskap og private pensjonskasser har gått ned. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarte om lag 10 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2007.

## Kommunikasjonsverksemd

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å «informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». I tillegg ønskjer banken gjennom ei aktiv kommunikasjonsverksemd å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepolitikken som blir ført, for dei mekanismane som verkar til finansiell stabilitet, og for utføringa av kapitalforvaltninga.

Noregs Bank legg stor vekt på å møte aukande interesse gjennom å vere open og pårekeleg. Direkte videooverførde pressekonferansar på Internett er ei fast ordning etter rentemøta i hovudstyret og når banken legg fram dei faste rapportane om finansiell stabilitet, om pengepolitikken og om resultatata til Statens pensjonsfond – Utland. Frå 2006 har ein hatt podcast av pressekonferansane, samt direktesendt mobil-tv. Publikum kan no også abonnere på

<sup>11</sup> Internasjonal standard for oppgjersdagar; tredje onsdag i mars, juni, september og desember.



sms-melding om rentevedtak. Det var 16 pressekonferansar i 2007. Føredrag av leiinga i Noregs Bank er ein viktig del av kommunikasjonen med omverda. Det blei halde 48 føredrag i 2007, og 15 av desse blei offentleggjorde på Internett samtidig som dei blei haldne. Fleire av dei andre føredraga hadde innhald der mykje var likt dei som allereie var lagde ut, og på nyhendesidene til banken blei det då vist til desse.

Bruk av Internett står sentralt i informasjonsstrategien. Internettsidene er under stadig utvikling. I tillegg til nyhendemeldingar og det som er nemnt over, har sidene mellom anna fyldig informasjon om banken sine oppgåver. Ein finn òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken lagar. Det er dessutan noko statistikk, men frå 2007 har Statistisk sentralbyrå teke over mykje av statistikken som banken tidlegare la ut. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 766 000 sidevisingar

per måned i 2007.

Ut over årsmeldinga, internettinformasjonen 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. Ein rapport om betalingsformidling kjem årleg. Forskningsprosjekt blir dokumenterte i arbeidsnotat (Working Papers), som kom med 15 hefte i 2007. Somme av desse blir seinare trykte som artiklar i eksterne bøker og tidsskrift. Staff Memo inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som er del av banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med tre utgåver som blei publiserte berre på nett. I serien Norges Banks skriftserie/ Occasional Papers kom nr. 38, med tittelen *Historical Monetary Statistics for Norway – Part II*. I serien Doctoral Dissertations kom nr. 6, med tittelen *Econometrics of exchange rate pass-through*, av Ida Wolden Bache.



## Kap 6. Organisering, styring og ressursbruk

### Kjerneoppgåvene

Klart definerte kjerneoppgåver er utgangspunkt for organiseringa av Noregs Bank.

Noregs Bank skal:

- Fremje prisstabilitet gjennom pengepolitikken.
- Fremje finansiell stabilitet og verke til robuste og effektive finansielle infrastrukturar og betalingssystem.
- Drive ei effektiv og tillitvekkjande porteføljestyling av Statens pensjonsfond – Utland, bankens egne valutareservar og Statens petroleumforsikringsfond.

### Utvikling i ressursbruken

Konsentrasjon om desse tre kjerneoppgåvene har vore styrande for utviklinga av banken. Ved etablering av aksjeselskap, utkontraktering, avvikling av oppgåver og generell effektivisering er talet på fast tilsette redusert

frå 1 150 i 1998 til 528 ved utgangen av 2007. Samtidig er talet på tilsette i kapitalforvaltninga sidan 1998 auka fra om lag 40 til nær 180. Netto ressursbruk er reelt sett, målt mot prisindeks for offentlege utgifter, redusert med 28 prosent. Omstillingskostnader er då haldne utanfor. Kostnadene ved forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet. Noregs Bank skal i 2010 framstå som ei slank og effektiv kompetansebedrift med sterk konsentrasjon om kjerneoppgåvene.

Ramma nedanfor gir ei oversikt over omstillingar sidan 1998, og figur 45 gir ei oversikt over kostnads- og bemanningsutviklinga.

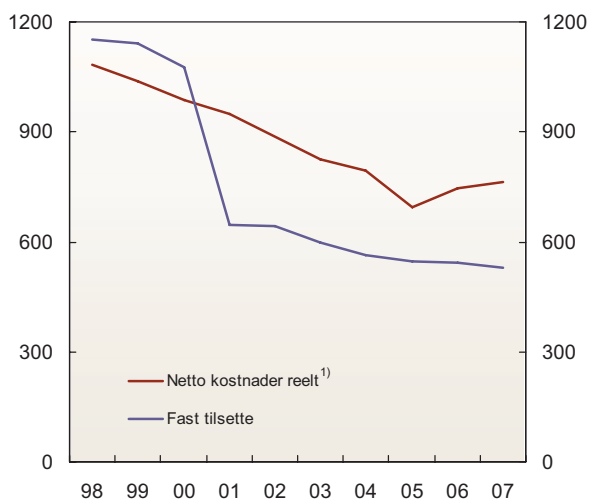
Omstillingane har konsekvensar for mange tilsette. Noregs Bank bruker personalpolitiske ordningar for å lette tilpassingane. Dette omfattar sluttvederlag, utdanningsstipend med avtale om avgang, venteløn eller førtidspensjonar. I 2007 fekk 22 medarbeidarar godkjend søknad om avgang med bruk av personalpolitiske verkemiddel. Frå 1999 og fram til utgangen av 2007 er det inngått i alt 334 avtalar om avgang<sup>12</sup>. Av desse er 177 avtalar avslutta ved utgangen av 2007, og 20 avtalar vil starte opp i perioden 2008–2011.

## Omstillingar

- |   |   |  |
|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Noregs Bank Investment Management (NBIM) er bygd opp frå 41 tilsette i 1998 til nær 180 i 2007.</li><li>• Den Kongelige Mynt etablert som eige selskap i 2001 og seld i 2003.</li><li>• Kontanhandteringa blei skild ut i eige selskap (NOKAS) i 2001. Noregs Bank åtte 33,5 prosent av aksjane til 2006, då dei blei selde.</li><li>• Konsentrasjon om grossistrolla</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• og færre depot i kontanhandteringa.</li><li>• Setelproduksjonen blei avvikla i 2007. Kontrakt for kjøp av setlar frå utlandet blei inngått i 2006. Dei fyrste leveransane vil skje i 2008.</li><li>• Avvikla produksjon av ei rekkje banktenester for offentlege verksemder og egne tilsette i 2004.</li><li>• Ansvar for å utarbeide statistikken for ikkje-finansielle sek-</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• torar til utanriksrekneskapen blei overført til Statistisk sentralbyrå (SSB) i 2005. Oppgåva med finansmarknadsstatistikk blei overført til SSB 1.1.2007.</li><li>• Drifta av oppgjerssystemet til Noregs Bank blei utkontraktert i 2003.</li><li>• Dimensjonering av stabs- og støttefunksjonar tilpassa «nye» Noregs Bank.</li></ul> |
|---|---|--|

<sup>12</sup> Dette inkluderer fem førtidspensjonar innvilga før 1999.

Figur 45 Utviklinga i netto kostnader (reelt 2007-kroner) og fast tilsette 1998–2007



<sup>1)</sup> Deflatert med prisindeks for offentlege utgifter

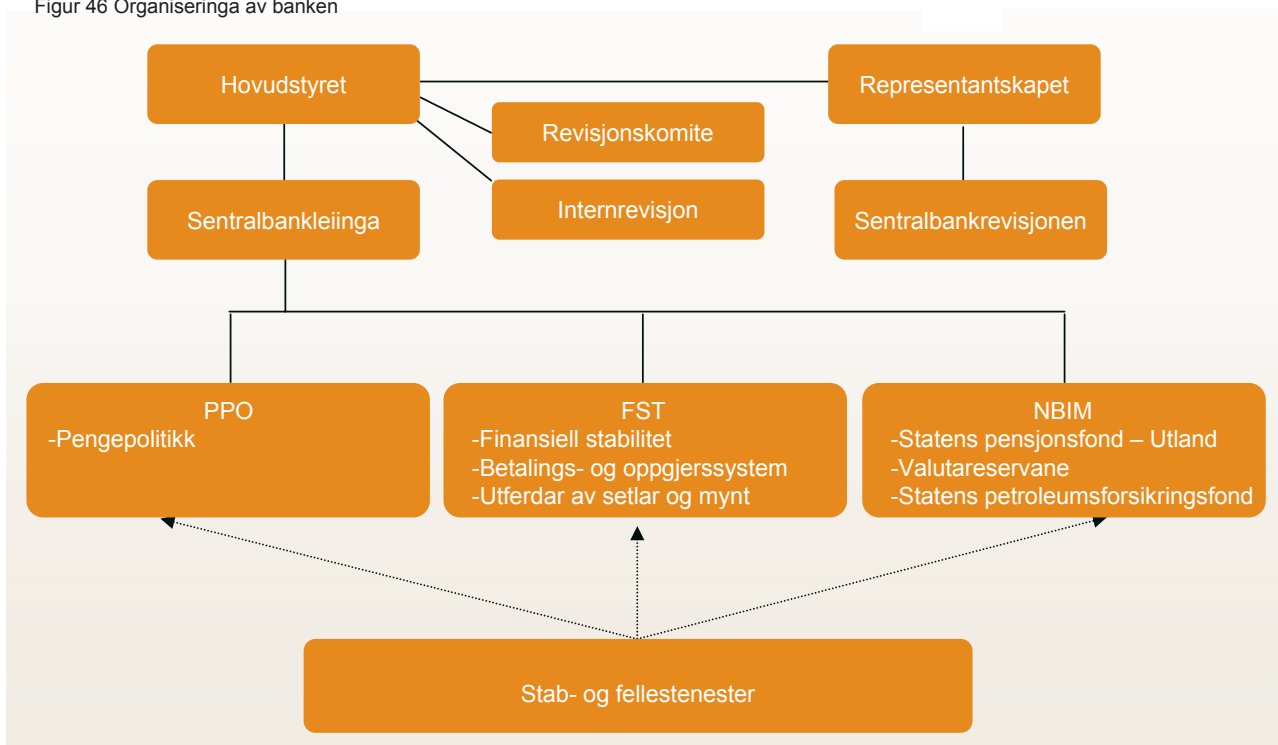
Kjelde: Noregs Bank

### Områda som grunneining

Verksemda til banken er bygd opp rundt dei tre kjerneområda Noregs Bank Pengepolitikk (PPO), Noregs Bank Finansiell stabilitet (FST) og Noregs Bank Investment Management (NBIM). I tillegg er det eit område som utfører stabs- og støttetjenester. Sjå figur 46.

Inndelinga i få, men relativt store einingar, gir eit høveleg kontrollspenn for sentralbankleiinga. Verksemdsområda har klart definerte grenseflater til dei andre einingane, og dei har for tida frå vel 80 til nær 180 tilsette.

Figur 46 Organiseringa av banken



Stipla linje viser leveranse, mens heiltrekt linje viser rapportering



## Stor grad av delegering

Representantskapet har femten medlemmer, valde av Stortinget. Det vedtek budsjettet, godkjenner rekneskapen og fører tilsyn med at reglane for verksemda blir følgde. Bankens revisjon er underlagd representantskapet. Representantskapet har til vanleg fem møte i året.

Hovudstyret har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen i statsråd, og leier den utøvande og rådgivande verksemda i banken. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei tilsette har to medlemmer som supplerer hovudstyret ved behandling av administrative saker. Hovudstyret møtest om lag kvar tredje veke.

Hovudstyret har delegert mykje av den operative drifta til sentralbanksjefen, som igjen i stor grad har delegert denne vidare til verksemdsområda. Sentralbanksjefen har eigenkompetanse etter lovens paragraf 5, siste ledd, til å leie «bankens administrasjon og gjennomføringen av vedtakene».

Innanfor årlege rammer for årsverk og budsjett har områda stor fridom i personaladministrasjon og disponering av budsjett. Det blir fastsett retningsgivande rammer for talet på årsverk for ein treårsperiode for det meste av verksemda.

Lønssystemet er i endring med vekt på innsats og resultat i leiarstillingar og for akademikarar.

Innanfor Noregs Bank Investment Management (NBIM) bruker ein i stor grad resultatløn.

## Styring og oppfølging

Linjestyring er hovudprinsippet for styring i Noregs Bank. Dette gir ein oversiktleg organisasjon med klare ansvarslinjer. Områda utarbeider årleg handlingsplanar for aktivitetar, med tilhøyrande resultatmål som blir godkjende av sentralbanksjefen. Gjennom året følgjer sentralbanksjefen opp resultatata til det enkelte området med ein medarbeidar-/lønssamtale om våren og ein oppfølgingssamtale om hausten. Gjennom året er det oppfølgingssamtalar mellom sentralbanksjefen/visesentralbanksjefen og kvar enkelt områdedirektør om lag kvar tredje veke.

Alle leiarar har klart definert ansvar i samsvar med organisering av verksemda og prinsippet for linjestyring. Leiarane blir kvart år vurderte av sine over- og under-

ordna. Vurderingskriteria er retning, handlekraft, veremåte og fagleg kvalitet.

## Verdigrunnlag

Noregs Bank skal vere veldriven og arbeide målmedvite i størst mogleg samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring og ha tillit i omverda. Noregs Bank skal vere nøktern i ressursbruken.

For å nå dette skal alle tilsette

- oppnå resultat
- vere engasjerte
- opptre med høgt etisk medvit
- søkje høg fagleg standard og integritet.

## Fordeling av kostnader på sluttoppgåver

Formålet med fordelinga er å illustrere det totale kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene. Oversikta har også auka medvitet rundt å oppnå kostnadseffektivitet i fellesfunksjonane. Kostnadene er fordelt på desse sluttoppgåvene i 2007:

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland
- Forvaltning av langsiktige valutareservar
- Finansiell stabilitet
- Oppgjerstenester
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver<sup>13</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 ekstraordinære inntekter 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.

<sup>13</sup> Dette omfattar mellom anna arbeid med historiske arkiv, drift av bygningar, banklovkommisjonen, statistikkoppgåver for andre, oppgåver for staten og forvaltninga av Statens petroleumsforsikringsfond.



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 fordelingsnøkklane er basert på skjønn, og resultatet må sjåast på bakgrunn av dette. Analysane omfattar både kostnader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste.

Dei samla kostnadene i 2007 var på brutto 2 631 millionar kroner og netto 776 millionar kroner. Tilsvarende tal for 2006 var høvesvis 2 323 og 720 millionar kroner. Netto ressursbruk har auka med drygt 55 millionar kroner. Auken er særleg knytt til forvaltning av investeringsporteføljen i valutaresservane.

Forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Brutto kostnader var på 1 791 millionar kroner i 2007 og 1 526 millionar kroner i 2006. Noregs Bank sine kostnader blir dekte av Finansdepartementet med utgangspunkt i prinsippet om full kostnadsdekning.

Figur 47 viser kostnadsfordelinga. Statens pensjonsfond – Utland er ikkje med i den grafiske framstillinga, ettersom storleiken på kostnadene skil seg sterkt frå dei andre oppgåvene.

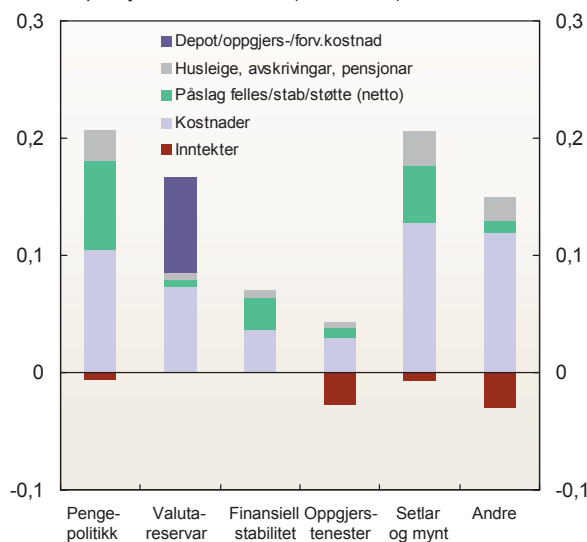
Utanom forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland er oppgåvene «pengepolitikk» og «setlar og mynt» dei største.

Kostnadene for kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt utgjorde i underkant av 200 millionar kroner. Dette er meir enn det som går fram av teksttabell 2 i kapittel 2.

Talet i figur 47 byggjer på ei fordeling av dei totale kostnadene i banken og ikkje eit utval av kostnadene, som er brukt i tabellen.

I figuren har ein markert dei eksterne kostnadene til depot-, oppgjers- og forvaltningskostnader for dei lang-siktige valutaresservane.

Figur 47 Ressursbruk 2007 fordelt på sluttoppgåver utan Statens pensjonsfond – Utland (mrd kroner)



Kjelde: Noregs Bank

<sup>14</sup> Normrentesats fastsett av Finansdepartementet til bruk ved fordelsutrekning ved skattlegging av rimelege lån i arbeidsforhold.

### 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>14</sup> Øvre ramme for bustadlån er kr 1 990 000 pr. tilsett.

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 utgjer 1,0 prosent av dei totale personalkostnadene.

Noregs Bank har eiga pensjonskasse for medarbeidarane. Pensjonsyttingane utgjer  $\frac{2}{3}$  av løn inntil 12 G på pensjoneringstidspunktet. For dei som tente over 12 G pr 31.12.2006, er det etablert ei eiga ordning over bankens drift. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betaler 2 prosent av brutto årsløn som innskot i pensjonskassa.

Banken har 96 parkeringsplassar ved hovudkontoret til bruk for dei tilsette og som det ikkje blir teke betalt for. Banken har to kurs- og feriestader. Venastul, som ligg i Ringebu kommune, har heilårsdrift og hadde i 2007 til saman 7 582 gjestedøgn. Vindåsen, som ligg på Tjøme, er berre open om sommaren og hadde 2 594 gjestedøgn i 2007. Netto driftstilskot til feriestadene i 2007 var 3,5 millionar kroner. Kapitalkostnader er ikkje medrekna. Banken har òg avtale med sentralbankane i Danmark, Nederland, Tsjekkia og Tyskland om gjensidig bruk av feriestader.

Noregs Bank har tidlegare ytt rente- og avdragsfrie lån til kjøp av ni funksjonærhytter. Ei av desse vil framleis bli nytta til bruk for dei tilsette i banken, mens dei resterande åtte er selde.



Vedlegg



# Vedlegg A

Tabell 1. Noregs Banks balansetall pr. 31.12. 2006 og dei einstilte månadane i 2007

Tal i heile millionar kroner

	200612	200701	200702	200703	200704
<b>EIGEDELAR</b>					
<b>UTANLANDSKE EIGEDELAR</b>	<b>354 082</b>	<b>357 334</b>	<b>347 056</b>	<b>350 138</b>	<b>345 649</b>
Internasjonale reservar <sup>1)</sup>	353 540	357 184	340 224	349 992	345 499
Andre krav	542	150	6 832	146	150
<b>Plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland</b>	<b>1 782 139</b>	<b>1 821 960</b>	<b>1 844 075</b>	<b>1 875 803</b>	<b>1 908 134</b>
<b>Innanlandske krav og varige drittmiddel</b>	<b>60 254</b>	<b>21 773</b>	<b>2 218</b>	<b>2 576</b>	<b>75 631</b>
Utlån	55 647	18 490	501	469	73 506
Andre krav	2 937	1 633	59	448	461
Varige driftsmiddel	1 379	1 359	1 367	1 368	1 373
Gullsamling	291	291	291	291	291
<b>SUM EIGEDELAR</b>	<b>2 196 475</b>	<b>2 201 067</b>	<b>2 193 349</b>	<b>2 228 517</b>	<b>2 329 414</b>
<b>GJELD OG EIGENKAPITAL</b>					
<b>UTANLANDSK GJELD</b>	<b>101 412</b>	<b>108 687</b>	<b>97 138</b>	<b>108 724</b>	<b>96 903</b>
Innskot	87	86	71	98	77
Innlån	99 348	103 002	95 166	104 122	88 749
Anna gjeld	402	4 026	345	2 953	6 549
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettar IMF	1 575	1 573	1 556	1 551	1 528
<b>Innskot kronekonto Statens pensjonsfond – Utland</b>	<b>1 782 139</b>	<b>1 821 960</b>	<b>1 844 075</b>	<b>1 875 803</b>	<b>1 908 134</b>
<b>INNANLANDSK GJELD</b>	<b>238 801</b>	<b>196 788</b>	<b>181 084</b>	<b>172 186</b>	<b>252 008</b>
Setlar og mynt i omløp	54 838	50 456	49 486	49 989	49 558
Innskot frå statskassen	159 679	117 364	98 288	74 936	169 201
Anna innskot	24 030	25 440	17 255	38 626	20 325
Innlån	2	0	1 290	1	0
Anna gjeld	252	3 528	14 765	8 634	12 924
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>
<b>RESULTAT</b>	<b>0</b>	<b>-491</b>	<b>-3 071</b>	<b>-2 319</b>	<b>-1 754</b>
<b>SUM GJELD OG EIGENKAPITAL</b>	<b>2 196 475</b>	<b>2 201 067</b>	<b>2 193 349</b>	<b>2 228 517</b>	<b>2 329 414</b>
<b>Skyldnader<sup>2)</sup></b>					
Tildelte, ikkje betalte aksjar i BIS	279	279	279	279	279

<sup>1)</sup> Noregs Bank har foretatt endringar i definisjonen av internasjonale reservar etter avtale med IMF. Endringar er foretatt i sammenlignbare tall.

<sup>2)</sup> Eksponering i derivatar vises ikkje under balansen

200705	200706	200707	200708	200709	200710	200711	200712
<b>338 910</b>	<b>340 693</b>	<b>336 433</b>	<b>332 566</b>	<b>327 640</b>	<b>324 631</b>	<b>334 403</b>	<b>330 640</b>
338 760	340 545	336 278	332 410	327 487	324 477	334 246	330 486
150	148	155	156	153	154	157	154
<b>1 963 871</b>	<b>1 938 688</b>	<b>1 943 546</b>	<b>1 965 771</b>	<b>1 930 964</b>	<b>2 007 783</b>	<b>2 083 487</b>	<b>2 016 955</b>
<b>88 724</b>	<b>53 072</b>	<b>38 070</b>	<b>13 235</b>	<b>21 518</b>	<b>76 862</b>	<b>66 711</b>	<b>79 196</b>
86 488	50 475	35 518	10 476	18 477	72 768	63 645	75 626
570	920	871	1 092	1 363	2 415	1 376	1 835
1 375	1 386	1 390	1 376	1 387	1 388	1 399	1 444
291	291	291	291	291	291	291	291
<b>2 391 505</b>	<b>2 332 453</b>	<b>2 318 049</b>	<b>2 311 572</b>	<b>2 280 122</b>	<b>2 409 276</b>	<b>2 484 601</b>	<b>2 426 791</b>
<b>96 336</b>	<b>102 180</b>	<b>101 219</b>	<b>98 500</b>	<b>101 840</b>	<b>97 053</b>	<b>99 720</b>	<b>90 478</b>
80	70	73	82	82	181	86	85
90 930	94 045	94 098	93 462	94 110	88 824	93 667	85 201
3 790	6 559	5 547	3 454	6 224	6 619	4 484	3 750
1 536	1 506	1 501	1 502	1 424	1 429	1 483	1 442
<b>1 963 871</b>	<b>1 938 688</b>	<b>1 943 546</b>	<b>1 965 771</b>	<b>1 930 964</b>	<b>2 007 783</b>	<b>2 083 487</b>	<b>2 016 955</b>
<b>255 528</b>	<b>222 057</b>	<b>207 214</b>	<b>181 916</b>	<b>191 505</b>	<b>243 055</b>	<b>236 284</b>	<b>262 810</b>
49 992	51 055	50 421	49 924	49 309	49 119	50 285	55 685
188 476	136 766	129 932	109 622	115 204	152 568	161 154	148 494
14 278	29 724	23 936	19 864	21 383	41 249	17 686	53 517
16	3	0	2 405	2	0	2	0
2 766	4 509	2 925	101	5 607	119	7 157	5 114
<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>74 123</b>	<b>56 548</b>
<b>1 647</b>	<b>-4 595</b>	<b>-8 053</b>	<b>-8 738</b>	<b>-18 310</b>	<b>-12 738</b>	<b>-9 013</b>	<b>0</b>
<b>2 391 505</b>	<b>2 332 453</b>	<b>2 318 049</b>	<b>2 311 572</b>	<b>2 280 122</b>	<b>2 409 276</b>	<b>2 484 601</b>	<b>2 426 791</b>
279	279	279	279	279	279	279	253

**Tabell 2. Noregs Bank resultatregneskap pr. 31. desember 2005–2007** (Tal i heile millionar kroner)

	2007	2006	2005
Renteinntekter og utbyte	15 506	13 025	9 190
Verdiendring finansielle instrument	-3 692	6 604	10 985
Kursreguleringar på valuta	-26 935	-4 985	8 051
<b>Resultat internasjonale reservar</b>	<b>-15 121</b>	<b>14 644</b>	<b>28 226</b>
Utbyte aksjar i BIS	19	19	18
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	3 877	-4 187	-3 214
Resultat innanlandske finansielle instrument	-233	-286	-147
Rentekostnader til staten m.m.	-5 235	-4 083	-2 872
<b>Resultat anna finansiell verksemd</b>	<b>-1 572</b>	<b>-8 537</b>	<b>-6 215</b>
<b>Sum resultat finansiell verksemd</b>	<b>-16 693</b>	<b>6 107</b>	<b>22 011</b>
<b>Resultat plasseringar for Statens pensjonsfond - Utland</b>	<b>-78 581</b>	<b>96 236</b>	<b>162 388</b>
<b>Tilført kronekonto Statens pensjonsfond - Utland</b>	<b>78 581</b>	<b>-96 236</b>	<b>-162 388</b>
Forvaltningsgodtgjersle Statens pensjonsfond - Utland	1 783	1 526	1 239
Andre driftsinntekter	104	224	145
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 887</b>	<b>1 750</b>	<b>1 384</b>
Personalkostnader	-709	-580	-563
Avskrivningar	-79	-87	-116
Andre driftskostnader	-1 982	-1 688	-1 396
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>-2 770</b>	<b>-2 355</b>	<b>-2 075</b>
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>-883</b>	<b>-605</b>	<b>-691</b>
<b>Årsresultat</b>	<b>-17 576</b>	<b>5 502</b>	<b>21 320</b>
Overført frå kursreguleringsfond	17 539	0	0
Overført frå annan eigenkapital	37	37	72
<b>Til disposisjon</b>	<b>0</b>	<b>5 539</b>	<b>21 392</b>
Avsett til kursreguleringsfond	0	-5 539	-21 392
Avsett til overføringsfond	0	0	0
Avsett til annan eigenkapital	0	0	0
<b>Sum disponeringar</b>	<b>0</b>	<b>-5 539</b>	<b>-21 392</b>

**Tabell 3. Noregs Banks utlån til og innskot frå bankar 2007**

Periode	<b>Døgnlån</b>	<b>Fastrentelån</b>		<b>Fastrenteinnskott</b>		<b>Folioinnskott</b>
	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	-	26,2	3,6	-	-	18,5
Februar	-	5,3	3,84	-	-	20,8
Mars	-	4,1	4,00	-	-	29,4
April	-	79,6	4,06	-	-	26,4
Mai	-	79,1	4,10	-	-	18,4
Juni	-	74,5	4,35	-	-	21,9
Juli	-	32,3	4,59	-	-	22,0
August	-	14,8	4,62	-	-	28,2
September	-	16	4,90	-	-	21,9
Oktober	-	89,1	5,13	-	-	34,7
November	-	68,1	5,16	-	-	19,7
Desember	-	68,6	5,33	-	-	35,8

1) Gjennomsnitt av daglege observasjonar, mrd. kroner.

2) Gjennomsnittleg tildelingsrente. Vege gjennomsnitt for alle F-lån / F-innskott i perioden.

**Tabell 4. Renter på D-lån og på bankane sin foliokonto i Noregs Bank (foliorenta)**

Periode	<b>D-lånsrenta</b>		<b>Foliorenta</b>	
	Nominell <sup>1)</sup>	Effektiv	Nominell	Effektiv
14.12.06-24.01.07	5,50%	5,65%	3,50%	3,56%
25.01.07-15.03.07	5,75%	5,91%	3,75%	3,82%
16.03.07-30.05.07	5,00%	5,12%	4,00%	4,08%
31.05.07-27.06.07	5,25%	5,38%	4,25%	4,34%
28.06.07-15.08.07	5,50%	5,65%	4,50%	4,60%
16.08.07-26.09.07	5,75%	5,91%	4,75%	4,86%
27.09.07-12.12.07	6,00%	6,18%	5,00%	5,12%
13.12.07-	6,25%	6,44%	5,25%	5,38%



**Tabell 5. Samansetjing av myntomløpet 2003–2007, årleg gjennomsnitt og ved utgangen av kvar enkelt månad i 2007**

(Tal i heile millionar kroner)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	10-ører <sup>1)</sup>	Totalt
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
2005	1 778,2	1 076,2	562,9	752,6	207,6	128,4	4 505,8
2006	1 848,8	1 144,7	598,4	799,2	218,4	85,6	4 695,1
2007	1 664,5	1 213,7	630,0	844,7	228,4	-	4 581,3
<b>2007</b>							
Januar	1 761,5	1 183,9	615,2	823,6	224,0	-	4 608,1
Februar	1 769,8	1 184,0	614,7	824,8	224,3	-	4 617,6
Mars	1 791,9	1 193,3	616,7	829,4	225,8	-	4 657,0
April	1 796,0	1 204,3	622,2	832,4	226,2	-	4 681,1
Mai	1 806,5	1 214,9	627,1	837,1	227,2	-	4 712,8
Juni	1 763,6	1 220,8	631,7	845,3	228,4	-	4 689,8
Juli	1 577,0	1 211,5	634,7	846,7	229,0	-	4 498,9
August	1 562,0	1 224,1	637,7	851,3	229,7	-	4 504,8
September	1 536,6	1 220,2	635,9	854,5	230,2	-	4 477,4
Oktober	1 522,3	1 222,8	636,8	857,9	231,3	-	4 471,2
November	1 525,8	1 228,4	641,1	862,3	231,9	-	4 489,5
Desember	1 561,6	1 255,8	646,8	870,6	233,0	-	4 567,8

1) 10-ører gjekk ut av bruk som tvunge betalingsmiddel 1. mars 1993, og blei innløyste av Noregs Bank fram til 1. mars 2003. Uteståande beløp blei inntektsført i Noregs Banks rekneskap i august 2006.

**Tabell 6. Samansetjing av setelomløpet 2003–2007, årleg gjennomsnitt og ved utgangen av kvar månad i 2007**

(Tal i heile millionar kroner)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
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
2005	24 648,7	9 059,5	4 819,0	2 020,9	833,4	41 381,6
2006	25 817,5	10 373,5	5 296,3	2 119,3	916,2	44 522,8
2007	26 178,7	11 213,4	5 381,3	2 121,1	963,6	45 857,9
2007						
Januar	27 061,0	10 701,2	5 100,3	2 052,3	933,4	45 848,3
Februar	26 397,9	10 524,3	5 012,7	2 018,8	915,2	44 868,9
Mars	26 248,0	10 854,7	5 220,8	2 076,6	931,7	45 331,9
April	25 874,6	10 760,8	5 240,6	2 067,9	933,2	44 877,0
Mai	25 784,1	10 956,1	5 407,0	2 163,3	959,3	45 269,7
Juni	26 199,0	11 370,8	5 523,3	2 253,8	1 018,1	46 365,0
Juli	25 862,7	11 347,0	5 463,4	2 234,4	1 014,2	45 921,7
August	25 528,3	11 270,4	5 484,7	2 145,3	990,1	45 418,8
September	25 333,7	11 140,9	5 305,2	2 087,3	964,5	44 831,5
Oktober	25 337,5	11 048,1	5 259,5	2 049,9	952,4	44 647,5
November	25 947,1	11 426,1	5 386,0	2 076,5	962,4	45 798,1
Desember	28 569,9	13 159,9	6 171,8	2 226,9	988,2	51 116,7

**Tabell 7. Destruerte setlar i tidsrommet 2003–2007**

(Tal i heile millionar kroner)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner <sup>1)</sup>	50-kroner	Totalt
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
2005	2,4	6,9	15,8	11,7	10,2	47,0
2006	2,6	7,8	16,5	12,2	10,5	49,6
2007	3,0	9,3	20,2	14,0	11,2	57,7

Tabellen viser totalt tal på setlar som er destruerte bortsett frå setlar av eldre utgåver (3., 4. og 5. utgåve av 50- og 100-kroner, og 3. og 4. utgåve av 500- og 1000-kroner). Setlar blir destruerte når dei er slitte eller skada, eller når ei utgåve skal erstattast av ei anna. Tala i tabellen er påverka av ein større utskifting:

1) Ein oppgradert 100-kronesetel av 7. utgåve blei sett i sirkulasjon 25. mars 2003.

**Tabell 8. Gjennomsnittleg «levetid» for setlar 2003–2007 (År)**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2003	5,8	2,7	2,2	0,4	1,1
2004	8,7	2,1	1,9	1,7	1,3
2005	10,3	2,6	1,5	1,7	1,6
2006	9,9	2,7	1,6	1,7	1,7
2007	8,7	2,4	1,3	1,5	1,7

Tala i tabellen viser omfanget av setelomløpet i forhold til omfanget av destruerte setlar det aktuelle året. Forklaring til store endringar i levetid: sjå fotnote til tabell 7.

**Tabell 9. Setelinngang 2003–2007**

(Tal i heile millionar stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
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
2005	31,0	103,6	205,9	87,3	34,1	461,8
2006 <sup>1)</sup>	14,0	42,1	76,4	34,8	12,6	179,8
2007	12,5	32,7	48,5	24,1	8,9	126,8

Tabellen viser talet på setlar leverte inn til Noregs Bank.

<sup>1)</sup> Den store nedgangen frå 2005 til 2006 skyldast endra vilkår for innskott og uttak av kontantar i Noregs Bank og etablering av private kontantdepot.

**Tabell 10. Frekvensen på setelsirkulasjonen 2003–2007**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2003	1,51	6,70	10,04	4,59	2,09	5,14
2004	1,37	6,33	9,60	4,48	2,09	4,91
2005	1,26	5,72	8,54	4,32	2,05	4,45
2006 <sup>1)</sup>	0,54	2,03	2,88	1,64	0,69	1,60
2007	0,48	1,46	1,80	1,14	0,46	1,09

Tabellen viser kor mange gonger setlane gjennomsnittleg passerer gjennom Noregs Bank pr. år.

<sup>1)</sup> Sjå fotnote til tabell 9.

## Tabell 11. Myntinngang 2003–2007

(Tal i heile millionar stk.)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
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
2005	107,3	155,1	123,6	349,2	90,7	826,0
2006 <sup>2)</sup>	38,7	37,2	28,3	81,0	17,9	203,1
2007 <sup>3)</sup>	25,4	13,5	9,0	16,6	3,9	68,4

Tabellen viser talet på myntar leverte inn til Noregs Bank.

<sup>1)</sup> Tala er estimerte grunna endringar når det gjeld føring av mynt i Noregs Banks bøker.

<sup>2)</sup> Sjå fotnote til tabell 9.

<sup>3)</sup> Nedgangen frå 2006 til 2007 skuldast i første rekkje etablering av private kontantdepot.

## Tabell 12. Frekvensen på myntsirkulasjonen 2003–2007

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2003	2,77	1,14	0,82	0,52	0,16	0,62
2004 <sup>1)</sup>	3,38	1,12	0,78	0,50	0,16	0,64
2005	1,21	1,44	1,10	0,46	0,22	0,56
2006 <sup>2)</sup>	0,42	0,32	0,24	0,10	0,04	0,13
2007 <sup>3)</sup>	0,31	0,11	0,07	0,02	0,01	0,04

Tabellen viser kor mange gonger mynten gjennomsnittleg passerer gjennom Noregs Bank pr. år.

<sup>1)</sup> Sjå fotnote 1 til tabell 11.

<sup>2)</sup> Sjå fotnote til tabell 9.

<sup>3)</sup> Sjå fotnote 3 til tabell 11.

## Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Det Norske Myntverket 2003–2007 (1000 stk)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2003	30 061	957	827	24 093	19 853	75 790
2004	499	503	503	25 151	14 806	41 462
2005	553	466	503	25 648	4 963	32 133
2006	1 000	497	509	63 129	30 227	95 362
2007	493	474	9 152	47 108	20 117	77 345

Tabellen viser talet på myntar som er prega med gjeldande årstal.

## Tabell 14. Produksjon av setlar ved Noregs Banks seteltrykkjeri 2003–2007

(Tala gjeld pakkar à 500 setlar.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2003	0	0	30 304	60 400	50 366
2004	24 700	0	70 380	54 556	1 584
2005	45 912	52 900	0	0	71 524
2006	0	26 882	30 200	127 027	0
2007	0	0	77 700	0	0

Tabellen gir talet for setlar produsert for Noregs Bank, og kan ikkje brukast som kjelde for talet på setlar som er prega med ulike årstal. Noregs Banks seteltrykkjeri blei lagd ned 30.6.2007.

## Tabell 15. Noregs Banks setelutgåver 1877–2007. Produksjonsperiode

	1. utgåve	2. utgåve	3. utgåve	4. utgåve	5. utgåve	6. utgåve	7. utgåve
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	-	-	-
Skillemyntsedler							
1-kronesedler	1917	1940-50					
2-kronesedler	1918	1940-50					

Setlar av 1. utgåve blei gjort ugyldige som betalingsmiddel 13. juli 1988. Setlar av 2. utgåve blei gjort ugyldige som betalingsmiddel ved pengesaninga i 1945. Setlar av 3. og 4. utgåve og 10-, 50- og 100-kronesetlar av 5. utgåve slutta å vere gyldig betalingsmiddel frå 13. juli 1989. Setlar av 1. utgåve, 2. utgåve og 3. utgåve blir ikkje innløyst av banken. 1000-kronesetlar av 5. utgåve blei gjort ugyldige som betalingsmiddel frå 1. august 1991. 500-kronesetlar av 5. utgåve blei gjort ugyldige frå 21. juni 1992. 50-kronesetlar av 6. utgåve blei gjort ugyldige frå 28. januar 1998, 100-kronesetlar frå 5. september 1998, 500-kronesetlar frå 17. april 2001 og 1000-kronesetlar frå 26. juni 2002. 1- og 2-kronesetlar frå perioden 1917–1918 er ugyldige som betalingsmiddel og blir ikkje innløyst av banken. 1- og 2-kronesetlar frå perioden 1940–1950 slutta å vere gyldig betalingsmiddel frå 13. juli 1989, og blir ikkje innløyst av banken.



# Vedlegg B

## Noregs Banks leiing og organisasjon

### Dei styrande organa i banken

Dei øvste organa i banken er hovudstyret og representantskapet.

Etter lov om Noregs Bank og pengevesenet av 24. mai 1985 er hovudstyret det utøvande og rådgjevande organet. Det leier verksemda og forvaltar midlane i banken. Hovudstyret har sju medlemmer som vert oppnemnde av Kongen. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal vere høvesvis leiar og nestleiar i hovudstyret. Dei vert tilsett i heildsstilling for seks år. Dei andre fem medlemmene vert oppnemnde for fire år. Ved handsaminga av administrative saker vert hovudstyret supplert med to medlemmer valde av og blant dei tilsette. Hovudstyret held normalt møte kvar tredje veke. Annakvart møte er til vanleg rentemøte.

Hovudstyret har oppretta eit utval, administrasjonsutvalet, som er gitt vedtaksrett i administrative saker (bankens interne forvaltning). I utvalet deltek sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, direktøren for Stab og fellestenester og dei tilsette sine representantar i hovudstyret.

Sentralbanksjefen har etter lova ansvar for bankens administrasjon og gjennomføringa av hovudstyret sine vedtak.

Representantskapet fører blant anna tilsyn med at reglane for verksemda i banken blir følgde, organiserer revisjonen, fastset årsrekneskapen og vedtek etter forslag frå hovudstyret budsjettet. Representantskapet har femten medlemmer valgte av Stortinget for fire år. Blant medlemmene velgjer Stortinget leiar og nestleiar for to år. Representantskapet held til vanleg fem møte i året.

*Samansetjinga av hovudstyret og representantskapet pr. januar 2008:*

### Hovudstyret

Sentralbanksjef **Svein Gjødrem**, leiar (nemnd opp att 1.1.2005–31.12.2010)

Visesentralbanksjef **Jarle Bergo**, nestleiar (nemnd opp att 12.4.2002–11.4.2008).\*

Avdelingsdirektør **Vivi Lassen** (nemnd opp att 1.1.2006–31.12.2009)  
Vararepresentant: sjølvstendig næringsdrivande **Kari Broberg** (nemnd opp att 1.1.2006–31.12.2009)

Dagleg leiar **Brit K.Rugland** (nemnd opp att 1.1.2006–31.12.2009)  
Vararepresentant: cand.polit. **Berit Tennbakk** (1.12.2006–31.12.2009)

Professor **Øystein Thøgersen** (nemnd opp att 1.1.2006–31.12.2009)  
Vararepresentant: førsteamanuensis **Ingunn Myrtveit** (nemnd opp att 1.1.2006–31.12.2009)

Administrerande direktør **Liselott Kilaas** (nemnd opp att 1.1.2008–31.12.2011)  
Vararepresentant: førsteamanuensis **Aage Thor Falkanger** (1.12.2006–31.12.2009)

Professor **Asbjørn Rødseth** (nemnd opp att 1.1.2008–31.12.2011)  
Vararepresentant: direktør **Eirik Wærness** (1.12.2006–31.12.2011)

### Funksjonærrepresentantar:

**Jan Erik Martinsen** (nemnd opp 01.01.2004– )  
**Gunnvald Grønvik** (fung.)  
**Eigil Nyberg** (vararepresentant)  
**Gunnvald Grønvik** (vararepresentant)

### Representantskapet

**Mary Kvidal**, 2006–2009 (attvald) (leiar 2008–2009)  
Varamedlem: **Lars Gjedebo**, 2006–2009  
**Frank Sve**, 2006–2009 (nestleiar 2008–2009)  
Varamedlem: **Tone Liljeroth**, 2008–2009 (ny)  
**Terje Ohnstad**, 2008–2011 (attvald)  
Varamedlem: **Anne Grethe Kvemrød**, 2008–2011 (ny)  
**Eva Karin Gråberg**, 2008–2011 (attvald)  
Varamedlem: **Jan Elvheim**, 2008–2011 (attvald)  
**Tom Thoresen**, 2008–2011 (attvald)  
Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2008–2011 (attvald)  
**Runbjørg Bremset Hansen**, 2008–2011 (attvald)  
Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2008–2011 (attvald)  
**Kåre Harila**, 2008–2011 (attvald)  
Varamedlem: **Liv Sandven**, 2008–2011 (attvald)  
**Anne Strifelt**, 2006–2009  
Varamedlem: **Inger Spangen**, 2006–2009  
**Reidar Åsgård**, 2006–2009  
Varamedlem: **Ola Røtvei**, 2006–2009  
**Oskar Grimstad**, 2006–2009  
Varamedlem: **Pål Morten Borgli**, 2006–2009  
**Terje Johansen**, 2006–2009  
Varamedlem: **Torild Skogsholm**, 2006–2009  
**Erland Vestli**, 2008–2009 (ny, varamedlem 2006–2007)  
Varamedlem: **Frode Klemp**, 2006–2009  
**Tormod Andreassen**, 2008–2011 (ny)  
Varamedlem: **Bjørn Lødemel**, 2008–2011 (ny)  
**Gunvor Ulstein**, 2008–2011 (ny)  
Varamedlem: **Beate Bø Nilsen**, 2008–2011 (ny)  
**Ivar B. Prestbakmo**, 2008–2011 (ny, tidlegare vara)  
Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2008–2011 (ny)

### Sentralbankrevisjonen

Sentralbankrevisor **Svenn Erik Forsstrøm**

\* Jan F. Qvigstad blei i statsråd i 1.2.2008 tilsett som ny visesentralbanksjef for ein periode på seks år. Han tiltretr stillinga 1. april.

# Leiing og organisasjon

## Leiing

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef Jarle Berge

## Noregs Bank Pengepolitikk

Direktør Jan F. Qvigstad  
Direktør Jon Nicolaisen

### Forskningsavdelinga

Forskningsdirektør Øyvind Eitrheim

### Internasjonal avdeling

Direktør Audun Grønn

### Marknadsoperasjons- og analyseavdelinga

Direktør Jannecke Ebbesen

### Pengepolitisk avdeling

Direktør Amund Holmsen

### Personal og administrasjon

Direktør Audun Grønn

### Økonomisk avdeling

Direktør Anne Berit Christiansen

## Noregs Bank Finansiell stabilitet

Direktør Kristin Gulbrandsen

### Finansmarknadsavdelinga

Direktør Birger Vikøren

### Betalingsystem

Direktør Inger-Johanne Sletner

### Interbankoppgjer

Direktør Kjetil Heltne

### Kontante betalingsmidlar

Direktør Trond Eklund

### Beredskap

Direktør Arild J. Lund

## Noregs Bank Investment Management

Direktør Yngve Slyngstad

### Aksjar – Investering

Direktør Yngve Slyngstad

### Aksjar – Operasjonar

Direktør Stephen A. Hirsch

### Renter – Investeringar

Direktør Dag Løvteit

### Renter – Operasjonar

Direktør Bjørn Egge

### Risiko- og avkastningsmåling

Direktør Trond Grande

### IT infrastruktur

Direktør Ilse Bache

### Juridisk

Direktør Marius Nygaard Haug

### Økonomi og rapportering

Ass. direktør Bjørn Taraldsen

### Personal

Direktør Kristin Skauan Kleven

### Eigarskapsutøving

Direktør Anne Kvam

## Noregs Bank Stab og fellestenester

Direktør Harald Bøhn

Direktør Anne-Britt Nilsen

### Sentral stab

Stabsdirektør Nils T. Eide

### Eigendomsavdelinga

Eigendomsdirektør Marit Kristine Liverud

### Tryggingsavdelinga

Tryggingsjef Arne Haugen

### Fellesfunksjonar

Direktør Fellesfunksjonar Torkel Fagerli

### IKT-avdelinga

IKT-direktør Øyvind Seljeseth

### Tenestetorget

Fagdirektør Jan Erik Johansen

## Kommunikasjonsavdelinga

Kommunikasjonsdirektør Siv Meisingseth

## Juridisk avdeling

Direktør Marius Ryel

## Internrevisjonen

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

# Vedlegg C

## Oversikt over Noregs Banks rundskriv i 2007

(Rundskrivna finn ein i fulltekst på Noregs Banks internettsider: <http://www.norges-bank.no>)

Ny rutine for F-lån og F-innskudd i Norges Bank

**Rundskriv nr. 1/11. januar 2007**

Endring i regler og rutiner for utbetaling ved forfall og uttrekning av verdipapirer som er pantsatt som sikkerhet for lån i Norges Bank

**Rundskriv nr. 2/11. mai 2007**

Justeringer i vilkår for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank: Pakking av mynter og ikke-resirkulerbare sedler, ekspedisjonsavgifter

**Rundskriv nr. 3/31. mai 2007**

Sommertid i Norges Banks oppgjørssystem – NBO

**Rundskriv nr. 4/4. juni 2007**

Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

**Rundskriv nr. 5/2. oktober 2007**

Endringer i driftsmønsteret for Norges Banks oppgjørssystem

**Rundskriv nr. 6/22. oktober 2007**

Priser for deltagelse i Norges Banks oppgjørssystem for 2008

**Rundskriv nr. 7/30. november 2007**

Auksjonskalender og opplegg for statspapirene 2008

**Rundskriv nr. 8/20. desember 2007**

# Vedlegg D Oversikt over brev og uttaler frå Noregs Bank i 2007

(Brev finn ein i fulltekst på Noregs Banks internettsider: <http://www.norges-bank.no>)

Høring – endring i børsregler for børsnoterte selskaper – Regler for Oslo Axess

## **Noregs Banks brev av 15. januar 2007 til Oslo Børs**

Forslag til forskrift om grunnprospekter

## **Noregs Banks brev av 25. januar 2007 til Kredittilsynet**

Høring – forslag til forskrift om forsvarlig likviditetsstyring i finansinstitusjoner

## **Noregs Bank brev av 2. april 2007 til Finansdepartementet**

Høring – utkast til forskrift om obligasjoner med fortrinnsrett

## **Noregs Banks brev av 8. mai til Finansdepartementet**

Høring – forslag til forskrift om flaggepliktig verdipapirhandel, periodisk rapportering, offentliggjøring av opplysninger mv

## **Noregs Banks brev av 9. mai 2007 til Finansdepartementet**

Høring – utkast til utfyllende forskrift til lov om verdipapirhandel og lov om regulerte markeder (MiFID-forskriften)

## **Noregs Banks brev av 9. mai 2007 til Finansdepartementet**

Norges Banks vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet – våren 2007

## **Noregs Banks brev av 5. juni 2007 til Finansdepartementet**

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

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

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

## **Noregs Banks brev av 2. juli 2007 til Konkurransetilsynet**

Inkludering av eiendomsinvesteringer i Statens pensjonsfond - Utland

## **Noregs Banks brev av 22. august 2007 til Finansdepartementet**

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

## **Noregs Banks brev av 23. august 2007 til Finansdepartementet**

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

## **Noregs Banks brev av 14. september 2007 til Finansdepartementet**

Høring om forslag til forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder

## **Noregs Banks brev av 14. september 2007 til Finansdepartementet**

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

## **Noregs Banks brev av 17. september 2007 til Finansdepartementet**

Høring – gjennomføring av direktiv 2006/43/EF om revisjon

## **Noregs Banks brev av 28. september 2007 til Finansdepartementet.**

Høring – forslag til forskriftsbestemmelser i verdipapirforskriften om transaksjonsrapportering

## **Noregs Banks brev av 1. oktober 2007 til Finansdepartementet**

Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank – utløp av overgangsperioden

## **Noregs Banks brev av 2. oktober 2007 til Finansnæringens Hovedorganisasjon**

Høring – forslag til endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven m.v.

## **Noregs Banks brev til Justisdepartementet av 10. oktober 2007**

Høring – forslag til forskriftsbestemmelser i verdipapirforskriften om overtakelsestilbud

## **Noregs Banks brev av 1. november 2007 til Finansdepartementet**

Høringsbev - forskrift om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter

## **Noregs Banks brev av 30. november 2007 til Kredittilsynet**

Norges Banks vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet - høsten 2007

## **Noregs Banks brev til Finansdepartementet av 4. desember 2007**

Høring - Forslag til endring i forskrift av 15. desember 1967 nr. 8962 (tollovforskriften) - deklarasjonsplikt for andre betalingsmidler enn sedler og mynt

## **Noregs Banks brev av 5. desember 2007 til Toll- og avgiftsdirektoratet**

Høring – Forslag til forskrift om rapportering for forsikringsformidlingsforetak

## **Noregs Banks brev av 20. desember 2007 til Kredittilsynet**





