



NORGES BANK

SENTRALBANKVIRKSOMHETEN

**ÅRSRAPPORT
/2016**

Nøkkeltall



STYRINGSRENTE

—
0,50 %

Styringsrenten ble satt ned fra 0,75 prosent til 0,5 prosent i mars, og ble deretter holdt uendret resten av året.



INFLASJON

—
3,6 %

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



MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

—
1,5 %

Kravet til den motsykliske kapitalbufferen er fastsatt til 1,5 prosent, gjeldende fra 30. juni 2016. Fra 31. desember 2017 øker kravet til 2,0 prosent.



VALUTARESERVENE

—
480 mrd.

En økning på 12 milliarder kroner fra 2015.

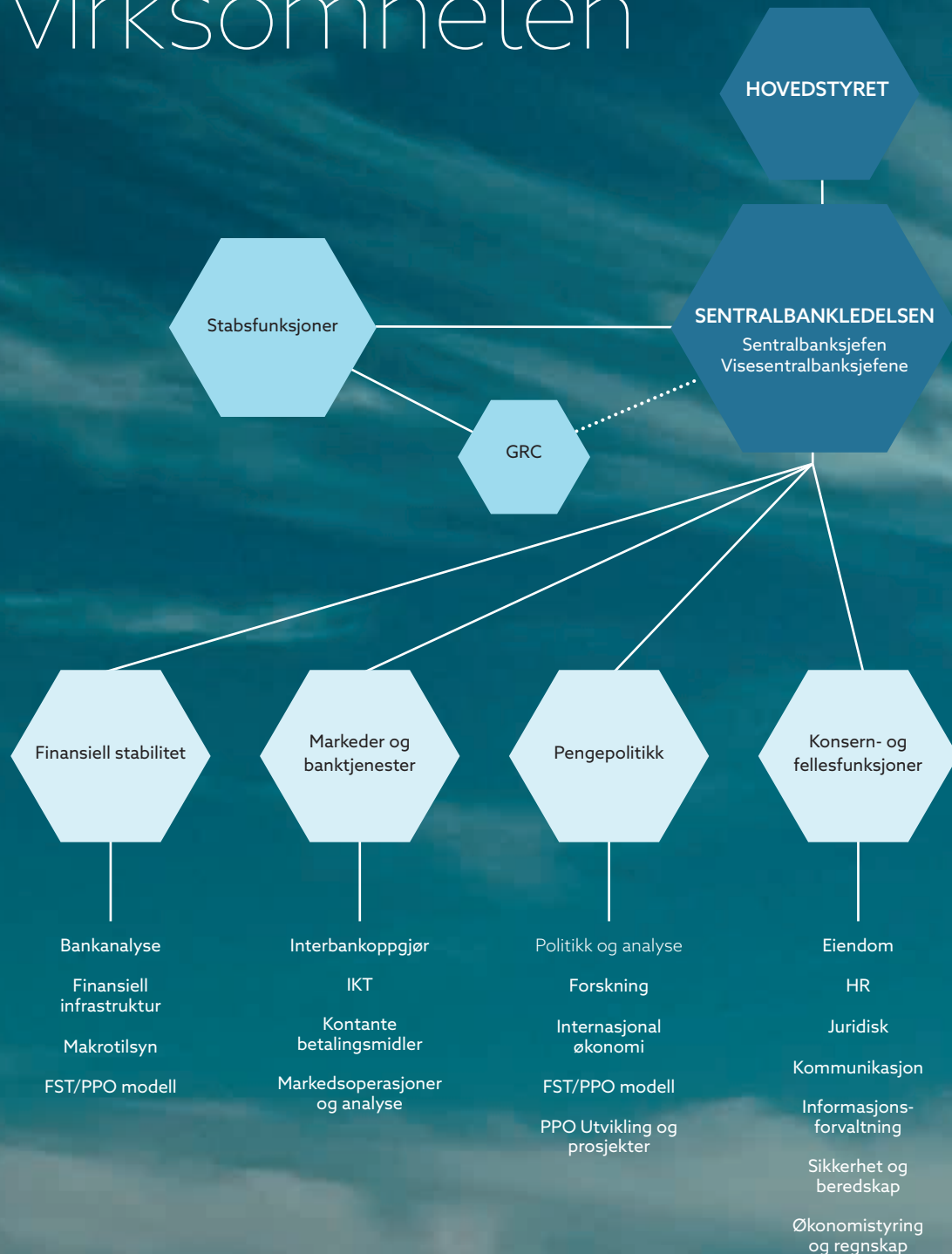


ANSATTE

—
347 ansatte

Antall ansatte i sentralbankvirksomheten.

Sentralbank- virksomheten



Innhold

2016



2

LEDER

Et år til ettertanke _____ 5

KAPITTEL 1

Pengepolitikk _____ 6

Forskning _____ 24

KAPITTEL 2

Finansiell stabilitet _____ 26

Internasjonalt samarbeid _____ 36

Denne årsrapporten for Norges Banks sentralbankvirksomhet er et vedlegg til Norges Bank Årsberetning og regnskap for 2016. Rapporteringen var tidligere del III i Norges Banks årsmelding og regnskap.

KAPITTEL 3

Betalingsystem _____ 40

Viste fram
de nye sedlene _____ 48

KAPITTEL 4

Valutareservene,
oppgaver for staten _____ 52

Jubileumsaktiviteter _____ 59



Øystein Olsen

4 sentralbanksjef

Et år til ettertanke

2016 har vært et svært spesielt år for oss i Norges Bank. 14. juni var det nøyaktig 200 år siden loven om Norges Bank ble sanksjonert av Stortinget.

Et jubileum er en god anledning til ettertanke, og til å se framover. Selv om oppgavene og posisjonen i myndighetsutøvelsen har variert, kan vi konstatere at Norges Bank har vært en av grunnsteinene i norsk politisk og økonomisk historie gjennom to århundrer. Slik skal det fortsette.

Hovedoppgaven etter etableringen i 1816 var å gjenreise tilliten til pengevesenet i en tid preget av økonomisk kaos, nød og stor usikkerhet. Det krevde store ofre fra en utarmet befolkning og et utrent statsapparat. Likevel lyktes man.

Men tillit er ikke noe man får en gang for alle. Det må man gjøre seg fortjent til. Historieverket «Norges Bank 1816-2016» trekker fram flere eksempler på at tilliten har vært under press. Gullstandard, finanskriser, valutakurssvingninger og oljeprisfall har vært krevende å håndtere for mine forgjengere. Samtidig viser historien den sentrale rollen en sentralbank har i å underbygge en stabil økonomisk utvikling.

De siste 16 årene har tilliten til pengepolitikken vært forankret i inflasjonsmålet. Med historisk lave renter, lav vekst og ekstraordinære tiltak i mange land rundt oss, er det krevende å manøvrere i det pengepolitiske landskapet. Da er det godt å vite at ankerfestet vi laget i 2001 så langt har vist seg å holde i nær sagt all slags vær.

Da vi planla markeringen av 200-årsjubileet, satte vi oss som mål at befolkningen skulle få større kjennskap til Norges Bank og våre samfunnsoppgaver. Vi skulle ut og møte folk, og vi skulle gi dem glimt fra vår historie. Samtidig har vi invitert folk inn.

Jeg føler at vi har nådd våre mål. Vi har besøkt en rekke steder i nord, sør, øst og vest, vi har gitt ut bøker, vi har hatt fagseminar, utstillinger og folkefest, og vi har hatt en formell markering av jubileet med H.M. Kongen til stede.

Helt på tampen fikk vi også innviet Norges Bank Kunnskapssenter. For meg var det et av de absolutte høydepunktene i et minnerikt jubileumsår. Senteret er vår gave til kunnskapssamfunnet. Det er særlig rettet mot elever i den videregående skolen, som ved hjelp av spill, lek og interaktive læringsmidler får føle økonomiske opp- og nedturer på kroppen.

Hvorfor inviterer vi elever inn på den måten? Hvorfor er det så viktig at folk kjenner oss? Det er fordi en sentralbank springer ut av fellesskapet. Vår jobb er å ivareta nasjonens interesser på oppdrag fra folket. Mye av det vi holder på med i Norges Bank, griper inn i folks hverdag. Gjennom å møte folk og spre kunnskap og informasjon, håper vi å kunne skape enda bedre forståelse for de beslutningene vi tar.

Å være sentralbanksjef er en av de mest spennende stillingene man kan ha. For meg personlig er det å møte mennesker det beste ved denne jobben. Kontakten med og tilliten fra vår oppdragsgiver – det norske folk – er og blir vår viktigste motivasjonsfaktor for å ivareta samfunnsoppdraget på en god måte i minst 200 år til.

Oslo, 8. februar 2017



Øystein Olsen
sentralbanksjef

PENGEPOLITIKKEN I NORGE

Det er Norges Banks som utøver pengepolitikken i Norge. Virksomheten til banken er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) fra 1985. I henhold til paragrafene 19 og 20 fastsetter Norges Bank rentesatsene på bankenes innskudd og lån i sentralbanken.

Mandatet for pengepolitikken ble fastsatt av regjeringen i 2001. I paragraf 1 i forskriften heter det:

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

Virkemiddelet i pengepolitikken er styringsrenten, som er renten på bankenes normale innskudd over natten i Norges Bank. Styringsrenten påvirker de helt kortsiktige pengemarkedsrentene, og forventningene til den fremtidige utviklingen i styringsrenten er avgjørende for nivået på markedsrentene med lengre løpetider.

Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, boligprisene og etterspørselen etter lån, konsum og investeringer. Styringsrenten fra Norges Bank kan også påvirke forventningene til fremtidig inflasjon og den økonomiske utviklingen. Gjennom alle disse kanalene virker renten inn på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene og på priser og lønninger.

Vedtak om endringer i styringsrenten blir vanligvis gjort i de annonserte rentemøtene i hovedstyret. I 2016 var det seks rentemøter i hovedstyret. Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet ble publisert fire ganger samtidig med rentebeslutningen. Hovedstyret fikk rapporten og drøftet hovedlinjene i pengepolitikken i et møte om lag en uke før rapporten ble publisert. På bakgrunn av analysene i rapporten og diskusjonen vurderte hovedstyret konsekvensene for renteutviklingen. I rapporten ble også prognoser for styringsrenten de neste årene publisert.

Norges Banks kommunikasjon om pengepolitikken er i første rekke rettet mot å stabilisere inflasjonsforventningene ved å forklare og begrunne rentesettingen. Offentliggjøringen av bankens renteprognose kan gjøre det lettere for andre å forutse og etterprøve pengepolitikken. Når aktørene forstår handlingsmønsteret til sentralbanken, danner det grunnlag for at markedsrentene reagerer stabiliserende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen vil ikke være lik målet til enhver tid,

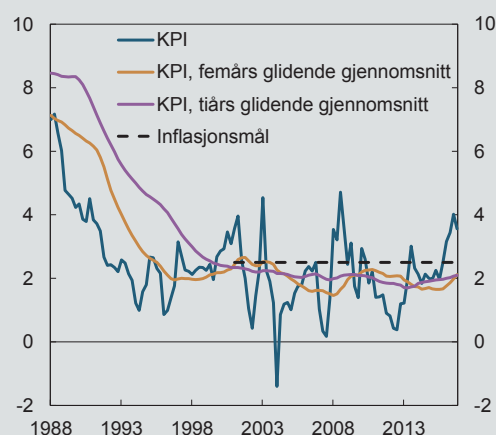
men med tillit til pengepolitikken vil den forventede prisveksten på lengre sikt være nær inflasjonsmålet. Det er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen.

Erfaringene med fleksibel inflasjonsstyring i Norge har vært gode. Figur 1.1 viser firekvarteralsveksten i konsumprisindeksen (KPI) sammen med fem- og tiårs glidende gjennomsnitt. De siste 15 årene har inflasjonen vært noe under, men nær 2,5 prosent. At inflasjonen har vært under 2,5 prosent kan blant annet ses i sammenheng med flere trekk på tilbudssiden av økonomien på 2000-tallet, som god vekst i produktiviteten, høy arbeidsinnvandring og lav prisvekst på importerte konsumvarer. De siste årene har konsumprisveksten tatt seg opp, i hovedsak som følge av den betydelige svekkelsen av kronen.

Med et fleksibelt inflasjonsmål legges det i pengepolitikken også vekt på å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Figur 1.2 viser utviklingen i produksjonsgapet siden 1982, der produksjonsgapet er målt som avviket mellom faktisk nivå og anslått normalnivå for BNP for Fastlands-Norge. Målt på denne måten er svingningene i økonomien redusert over tid. I kjølvannet av finanskrisen avtok veksten i norsk økonomi. Deretter tok den seg opp til nær et normalt nivå, men de siste par årene har veksten igjen avtatt som følge av fall i oljeprisen og oljeinvesteringene. Arbeidsledigheten har holdt seg lav det siste tiåret, men har økt noe i takt med nedgangen i norsk økonomi de siste årene. Gjennom 2016 avtok den registrerte ledigheten litt igjen, mens ledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen fortsatte å øke gjennom store deler av året.

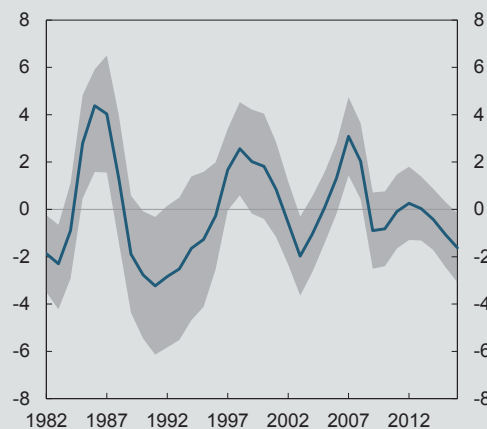
I april 2015 ble det nedsatt et offentlig utvalg som skal vurdere sentralbankloven og styringen av Norges Bank. Utvalget skal avgi sin rapport innen juni 2017. Finansdepartementet annonserte våren 2016 at departementet vil vurdere behovet for modernisering av forskriften for pengepolitikken parallelt med utvalgets arbeid. Norges Bank ble i den forbindelse bedt om å vurdere erfaringer med pengepolitikken i Norge siden 2001.¹

FIGUR 1.1 Konsumprisindeksen. Firekvarteralsvekst. Prosent. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2016



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

FIGUR 1.2 Anslag på produksjonsgap¹. Nivå og variasjon². Prosent. 1982 – 2016



¹ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge.

² Båndet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- ett standardavvik. Standardavviket er beregnet over en tiårsperiode. Kilde: Norges Bank

¹ Notat om erfaringer med pengepolitikken i Norge siden 2001 ble oversendt Finansdepartementet 31. januar 2017, se *Norges Bank Memo 1/2017*.

KAPITTEL 1

Pengepolitikk

Konsumprisindeksen økte med 3,6 prosent fra 2015 til 2016, mens KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) steg med 3,0 prosent. Veksten i norsk økonomi tok seg noe opp gjennom 2016, mens kapasitetsutnyttningen avtok litt. Lønnsveksten falt videre i 2016, mens kronekursen styrket seg gjennom store deler av året, blant annet som følge av oppgangen i oljeprisen. På rentemøtet i mars ble styringsrenten satt ned med 0,25 prosentenheter til 0,5 prosent. Deretter ble styringsrenten holdt uendret resten av året. Analysene som ble publisert mot slutten av året, innebar en styringsrente som holder seg nær ½ prosent de neste årene. Ifølge prognosen øker styringsrenten til om lag 1 prosent i 2019.

RENTEBESLUTNINGER I 2016

Svakere vekstutsikter fram mot rentemøtet i mars

Fram mot rentemøtet i mars var veksten blant Norges handelspartnere moderat og om lag som anslått i desember året før, men vekstutsiktene syntes noe svakere enn i desember. Konsumprisveksten blant Norges viktigste handelspartnere var fortsatt svært lav. Uro i internasjonale finansmarkeder preget begynnelsen av 2016. Frykt for svakere økonomisk utvikling, særlig i fremvoksende økonomier, var trolig en utløsende faktor bak markedsturbulensen. Fram mot rentemøtet i mars avtok uroen, og markedsutslagene ble delvis reversert. Forventede styringsrenter hos handelspartnerne falt fra desember til mars.

I januar falt oljeprisen til 27 dollar per fat, det laveste nivået siden 2003. Fram mot rentemøtet i mars økte prisen igjen til rundt 40 dollar per fat, om lag samme nivå som ved publisering av Pengepolitisk rapport 4/15. Prisene på leveranser fram i tid var lavere i mars enn i desember året før. Også kronekursen svingte på begynnelsen av året, men ved publisering av Pengepolitisk rapport 1/16 var kursen nær anslaget fra desember.

Påslaget i det norske pengemarkedet var forventet å avta, men fortsatte å øke i 2016. Økt pris på bankenes finansiering i dollar, som følge av nye reguleringer i det amerikanske pengemarkedet, bidro til at anslagene for påslaget også fremover ble justert opp. Utlånsrentene til husholdningene hadde utviklet seg som ventet, mens det så ut til at bankene hadde økt sine marginer overfor foretak.

Fram mot rentemøtet i mars hadde veksten i norsk økonomi vært lavere enn ventet, og Regionalt nettverk indikerte at den svake veksten ville vare ved. Konsumenttilliten hadde

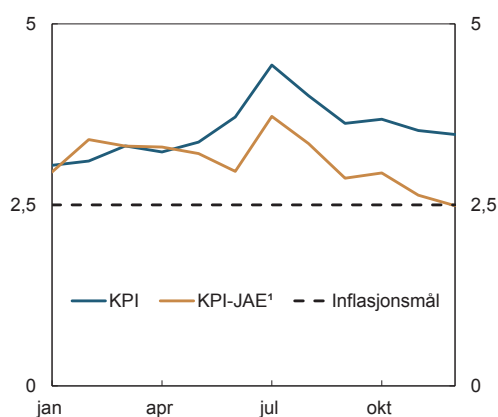


fortsatt å falle, og det var utsikter til litt svakere vekst i det private forbruket den nærmeste tiden. Oljeinvesteringene var ventet å falle noe mer de kommende årene enn anslått i desember. Arbeidsledigheten hadde økt noe, og ble anslått å stige litt videre. Kapasitetsutnyttingen i fastlandsøkonomien ble vurdert å være lavere enn normalt og var ventet å avta videre.

Lønnsveksten i 2015 viste seg å bli litt høyere enn lagt til grunn i desember, og konsumprisene hadde steget noe mer enn anslått. Årsveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer var 3,4 prosent i februar, se figur 1.3, noe høyere enn anslått i desember.

Veksten i boligprisene hadde avtatt litt mer enn anslått i desember, men det var fortsatt store regionale forskjeller i prisutviklingen. Veksten i husholdningenes gjeld hadde også vært lavere enn anslått.

Figur 1.3 Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar – desember 2016



¹ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.
Kilde: Statistisk sentralbyrå

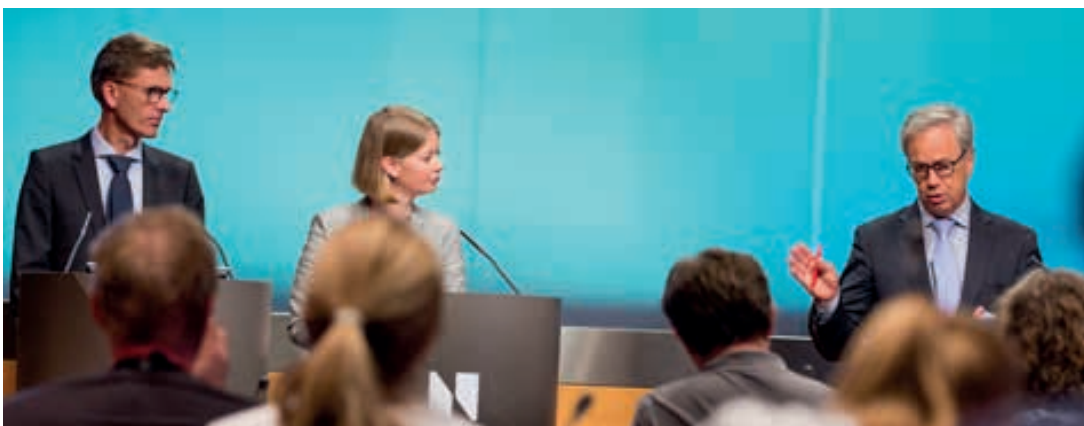
På rentemøtet i mars la hovedstyret vekt på at utsiktene for norsk økonomi var noe svekket og at arbeidsledigheten var ventet å stige. Det ble også fremholdt at lav lønnsvekst kunne bidra til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester etter hvert ville avta. Både hensynet til å holde inflasjonen nær målet og hensynet til kapasitetsutnyttingen tilsa at styringsrenten burde settes ned. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet besluttet hovedstyret i mars å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 0,5 prosent. Hovedstyrets vurdering tilsa samtidig at styringsrenten kunne bli satt ytterligere ned i løpet av året.

Analysene i rapporten innebar en styringsrente som avtok til om lag ¼ prosent ved utgangen av 2016. Styringsrenten ble anslått å øke til nær ¾ prosent i 2019.

Utviklingen avvek ikke vesentlig fra anslagene fram mot rentemøtet i mai

Fram mot rentemøtet i mai hadde den økonomiske utviklingen hos handelspartnerne vært om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 1/16. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene ute hadde falt litt. Samtidig hadde oljeprisen økt noe, og prisene på leveranser fram i tid hadde steget litt mer enn lagt til grunn i mars. Kronekursen hadde styrket seg og var sterkere enn anslått.

I en ringerunde meldte kontaktene i Regionalt nettverk om at utviklingen og utsiktene var lite endret sammenliknet med forventningene tidligere på året. Arbeidsmarkedet hadde utviklet seg litt sterkere enn ventet. De foreløpige resultatene fra lønnsoppgjøret tilsa at lønnsveksten for 2016 kunne bli litt lavere enn lagt til grunn i mars. Samtidig hadde konsumprisveksten vært om lag som ventet. Boligprisveksten hadde vært høyere enn anslått.



På rentemøtet i mai ble det lagt vekt på at utviklingen siden mars samlet sett ikke hadde avveket vesentlig fra anslagene i Pengepolitisk rapport 1/16. Prisveksten hadde holdt seg oppe, men en sterkere krone var ventet å kunne bidra til en litt raskere nedgang i prisveksten enn anslått i mars. På den annen side ville økningen i oljeprisen kunne redusere usikkerheten og bidra til noe høyere vekst i norsk økonomi. Etter en samlet vurdering av ny informasjon vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent.

Videre oppgang i oljeprisen fram mot rentemøtet i juni

Utsiktene for veksten blant Norges handelspartnere endret seg lite fram mot sommeren. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene ute hadde falt videre, og finansmarkedene var preget av usikkerhet knyttet til folkeavstemningen i Storbritannia om fortsatt EU-medlemskap.

Oljeprisen fortsatte å stige utover våren. Terminprisene hadde også steget, men mindre enn spotprisen, og indikerte dermed en svært gradvis oppgang i oljeprisen i årene fremover. Kronen hadde styrket seg, blant annet som

følge av oppgangen i oljeprisen, og var sterkere i juni enn anslått i mars.

Etter at styringsrenten ble satt ned i mars satte bankene ned sine utlånsrenter til husholdningene, men reduksjonen var mindre enn forutsatt. Samtidig hadde påslaget i det norske pengemarkedet holdt seg høyere enn anslått i mars.

Veksten i norsk økonomi ble vurdert å være svak, men samlet sett så utviklingen ut til å ha vært godt i tråd med anslagene fra mars. Fremover trakk drivkreftene for privat etterspørsel samlet sett i retning av høyere kapasitetsutnyttning, og anslaget for produksjonsgapet var litt høyere enn i mars. Det skyldtes blant annet oppgangen i oljeprisen og høyere vekst i boligprisene enn tidligere ventet. Likevel ble anslagene for den økonomiske veksten nedjustert. Det hang sammen med at produktivitetsveksten var ventet å ta seg noe langsommere opp enn tidligere lagt til grunn, samt at anslagene for befolkningsveksten ble justert litt ned.

Arbeidsmarkedet hadde samlet sett utviklet seg litt bedre enn ventet. Samtidig holdt det store avviket mellom den registrerte ledigheten og AKU-ledigheten seg oppe, og bidro til

usikkerhet om vurderingen av kapasitetsutnyttningen i økonomien. Lønnsoppjøret tydet på at lønnsveksten for 2016 kunne bli noe lavere enn lagt til grunn i mars.

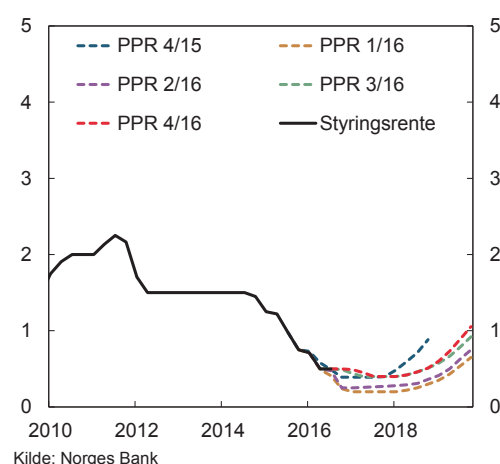
Våren 2016 var årsveksten i konsumprisene i overkant av 3 prosent, om lag som anslått i mars. Anslagene for veksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ble litt nedjustert fra mars til juni. Samtidig førte utsikter til noe høyere vekst i energiprisene til at anslagene for konsumprisveksten samlet ble justert litt opp.

Boligprisveksten steg fram mot sommeren og var høyere enn anslått i mars. Også veksten i husholdningenes gjeld steg noe mer enn ventet.

På rentemøtet i juni la hovedstyret vekt på at veksten i norsk økonomi så ut til å forbli svak, selv om økningen i oljeprisen kunne redusere usikkerheten og bidra til noe høyere etterspørsel. Samtidig ble det fremholdt at en vedvarende høy boligprisvekst ville kunne gjøre husholdningene mer sårbare og øke faren for en brå nedgang fram i tid. Det ble også pekt på at selv om inflasjonen den siste tiden hadde vært høyere enn 2,5 prosent, så ville lavere lønnsvekst og en noe sterkere krone bidra til avtakende inflasjon lenger fram. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet vedtok hovedstyret i juni å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret vurderte utsiktene, kunne styringsrenten bli satt ned i løpet av året.

Analysene i rapporten innebar en styringsrente som avtok til om lag ¼ prosent ved utgangen av 2016. Styringsrenten ble anslått å øke til ¾ prosent i 2019. Prognosen for styringsrenten var lite endret, men den var litt høyere enn i mars gjennom hele prognoseperioden, se figur 1.4.

Figur 1.4 Prognose for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2019



Litt høyere vekst og høyere prisvekst fram mot rentemøtet i september

Ved rentemøtet i september var det utsikter til at importveksten blant Norges handelspartnere ville bli noe lavere de kommende årene enn anslått i juni. Økt usikkerhet som følge av britenes flertall for å forlate EU, var ventet å dempe veksten i Storbritannia. Prisveksten var fortsatt lav i de fleste industriland og om lag som lagt til grunn.

Resultatet av den britiske folkeavstemningen overrasket finansmarkedene og ga kraftige markedsutslag, men i løpet av sommeren avtok markedsuroen. I august annonserte sentralbanken i Storbritannia en omfattende pakke med pengepolitiske tiltak. I september hadde faktiske og forventede styringsrenter hos handelspartnerne samlet sett falt litt siden forrige rapport.

Oljeprisen varierte mellom 45 og 50 dollar per fat i tiden før rentemøtet i september og var om

lag som lagt til grunn i juni. Prisene på leveranser lenger fram indikerte en svært gradvis prisoppgang til rundt 55 dollar per fat ved utgangen av 2019, om lag som forutsatt i Pengepolitisk rapport 2/16. Kronen hadde styrket seg og var noe sterkere enn ventet i juni.

Påslaget i det norske pengemarkedet hadde igjen økt og var høyere enn anslått. Det ble lagt til grunn at påslaget fremover ville avta mindre enn tidligere ventet. Til tross for økningen i pengemarkedspåslaget hadde bankene endret sine utlånsrenter lite de siste månedene.

Veksten i norsk økonomi hadde vært litt høyere enn anslått i forrige pengepolitiske rapport. Samtidig indikerte Regionalt nettverk at veksten ville ta seg litt raskere opp fremover enn det kontaktene i nettverket ventet før sommeren. Ulike indikatorer for utviklingen i arbeidsmarkedet sprikte, men samlet sett så det ut til at kapasitetsutnyttningen var litt høyere enn lagt til grunn i juni.

Gjennom sommeren var veksten i konsumprisene høyere enn anslått i Pengepolitisk rapport 2/16. Anslagene for prisutviklingen den nærmeste tiden ble oppjustert fra juni til september. Også anslagene for den nominelle lønnsveksten for de kommende årene ble oppjustert. Det skyldtes utsikter til høyere kapasitetsutnyttning og høyere prisvekst enn tidligere anslått. Boligprisveksten hadde fortsatt å stige og vært høyere enn ventet i juni.

På rentemøtet i september la hovedstyret vekt på at prisveksten de siste månedene hadde vært uventet høy. Samtidig var det tegn til noe sterkere økonomisk vekst og høyere kapasitetsutnyttning enn lagt til grunn i juni. Det ble øg pekt på at lave renter kunne bidra til at veksten i boligprisene ville holde seg oppe og øke sårbarheten i det finansielle systemet. På

den annen side fremhevet hovedstyret at veksten i norsk økonomi var moderat, og at kapasitetsutnyttningen var under et normalt nivå. Lav kostnadsvekst og en noe sterkere krone tilsa at prisveksten trolig ville avta etter hvert. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret vurderte utsiktene, ville styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på det nivået den nærmeste tiden.

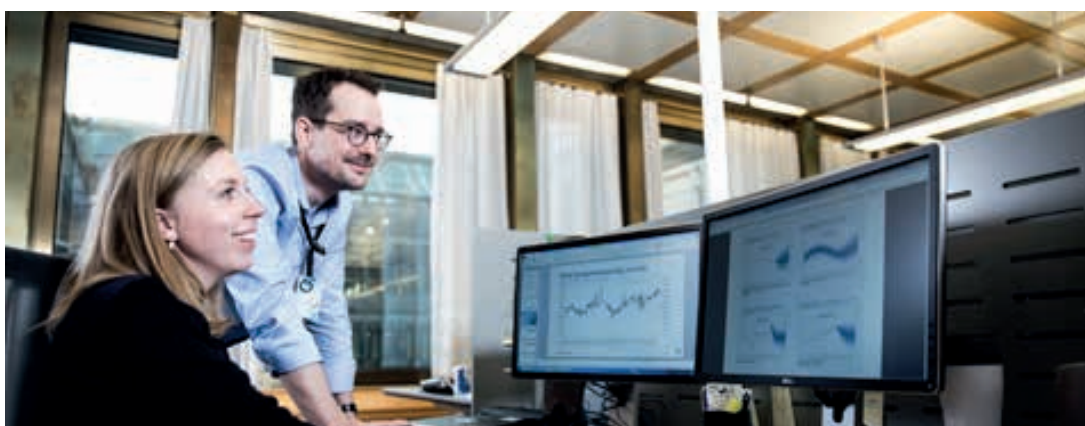
Prognosen i Pengepolitisk rapport 3/16 innebar en styringsrente som ville holde seg nær ½ prosent de neste årene. Samtidig innebar prognosen at det det var litt større sannsynlighet for at styringsrenten ville bli satt ned enn opp det nærmeste året. Styringsrenten ble anslått å øke til i underkant av 1 prosent i 2019.

Utviklingen var om lag som anslått fram mot rentemøtet i oktober

Ved rentemøtet i oktober hadde den økonomiske veksten blant handelspartnerne vært om lag som lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 3/16. Prisveksten ute var fortsatt lav og om lag som ventet. Forventede styringsrenter blant handelspartnerne var samlet sett litt høyere enn i september. Oljeprisen hadde økt noe mer enn lagt til grunn, og var i tiden før rentemøtet om lag 50 dollar per fat. Kronen hadde styrket seg og vært sterkere enn anslått i september. Kursutviklingen hang blant annet sammen med oppgangen i oljeprisen.

Fram mot rentemøtet i oktober hadde påslaget i det norske pengemarkedet holdt seg noe høyere enn anslaget for fjerde kvartal, men påslaget var ventet å avta fram mot årsskiftet.

Kapasitetsutnyttningen syntes samlet sett å være om lag som lagt til grunn. Den registrerte



arbeidsledigheten hadde avtatt litt, mens ledigheten målt ved AKU hadde økt.

I forslaget til statsbudsjett for 2017 ble det lagt opp til en litt mindre økning i det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet enn det som ble lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 3/16.

Konsumprisveksten i september var lavere enn ventet, i hovedsak som følge av at prisveksten på importerte varer var lavere enn anslått. Den høye boligprisveksten fortsatte, og boligprisene hadde steget litt mer enn ventet i september. Husholdningenes gjeldsvekst hadde økt noe.

Hovedstyret la vekt på at utviklingen siden september samlet sett ikke avvok vesentlig fra anslagene i Pengepolitisk rapport 3/16. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent ved rentemøtet i oktober.

Lavere prisvekst og utsikter til litt svakere vekst fram mot rentemøtet i desember

Ved rentemøtet i desember hadde veksten blant handelspartnerne så langt i 2016 vært litt sterkere enn anslått i september. Det skyldtes særlig at veksten i Storbritannia hadde holdt seg oppe i perioden etter EU-avstemningen.

Anslagene for veksten hos handelspartnerne ble lite endret, men uavklarte politikkspørsmål i USA bidro til økt usikkerhet. Det var fremdeles svak prisvekst hos handelspartnerne, men i flere land hadde markedsbaserte inflasjonsforventninger økt. Siden september hadde markedsaktørenes forventninger til fremtidige styringsrenter økt, og også langsiktige renter hadde tatt seg opp. Mye av nedgangen gjennom året ble dermed reversert.

Oljeprisen hadde steget etter at OPEC og flere andre land besluttet å begrense oljeproduksjonen. I tiden før Pengepolitisk rapport 4/16 var oljeprisen i overkant av 50 dollar per fat, noe høyere enn lagt til grunn i september. Kronen hadde styrket seg og var sterkere enn anslått i september.

Påslaget i det norske pengemarkedet hadde holdt seg oppe og ikke avtatt slik som anslått september. Prognosene i desember innebar at påslaget ville avta fremover, men noe langsommere enn ventet i september.

Fram mot rentemøtet i desember var det tegn til at aktiviteten i norsk økonomi tok seg noe langsommere opp enn anslått i september. Det var ventet at lavere petroleumsinvesteringer i

2017 enn tidligere anslått ville dempe veksten. Arbeidsledigheten utviklet seg i tråd med anslagene i Pengepolitisk rapport 3/16. Kapasitetsutnyttningen ble vurdert å være litt lavere enn anslått i september.

Lønnsveksten for 2016 så ut til å bli litt lavere enn anslått i september, og anslagene for lønnsveksten i 2017 ble justert ned, blant annet som følge av utsikter til lavere prisvekst den nærmeste tiden og en noe langsommere oppgang i veksten i norsk økonomi.

Siden forrige pengepolitiske rapport hadde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester vært om lag som ventet, mens prisene på importerte varer hadde steget mindre enn anslått. Den siste tids styrking av kronen var ventet å bidra til at prisveksten ville avta noe raskere enn lagt til grunn i september.

Boligprisveksten var høy i store deler av landet, og prisene hadde steget mer enn anslått. Også gjeldsveksten i husholdningene hadde tiltatt noe og vært høyere enn ventet.

På rentemøtet i desember la hovedstyret vekt på at det var utsikter til at inflasjonen ville bli lavere enn inflasjonsmålet noen år fram i tid. Styret pekte på at en moderat lønnsvekst kunne bidra til at prisveksten ville bli noe lavere fremover enn tidligere lagt til grunn. Samtidig ble det fremhevet at forventningene til inflasjonen noen år fram syntes å være godt forankret nær inflasjonsmålet.

Kapasitetsutnyttningen var under et normalt nivå, og det var utsikter til at veksten i norsk økonomi ville ta seg litt langsommere opp enn anslått i september. Endringene i utsiktene for konsumprisveksten og kapasitetsutnyttningen tilsa isolert sett en noe lavere styringsrente de nærmeste årene. På den annen side hadde den sterke veksten i boligpriser og husholdningenes gjeld økt faren for en brå nedgang i etterspørselen fram i tid. Hovedstyret pekte på at en lavere styringsrente øker risikoen for at veksten i boligpriser og gjeld skyter ytterligere fart. Faren for oppbygging av finansielle ubalanser og usikkerheten om virkningene av en lavere styringsrente talte for å gå varsomt fram i rentesettingen. Etter enn samlet vurdering av utsiktene og risikobildet besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret vurderte utsiktene



ville styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på det nivået den nærmeste tiden.

Analysene i Pengepolitisk rapport 4/16 innebar en styringsrente som ville holde seg nær ½ prosent de neste årene. Samtidig innebar prognosen at det var litt større sannsynlighet for at renten ville bli satt ned enn opp det nærmeste året. Ifølge prognosen ville styringsrenten øke til om lag 1 prosent ved slutten av prognoseperioden. Prognosen for styringsrenten var lite endret siden september.

ENDRINGER I RENTEPROGNOSEN GJENNOM 2016

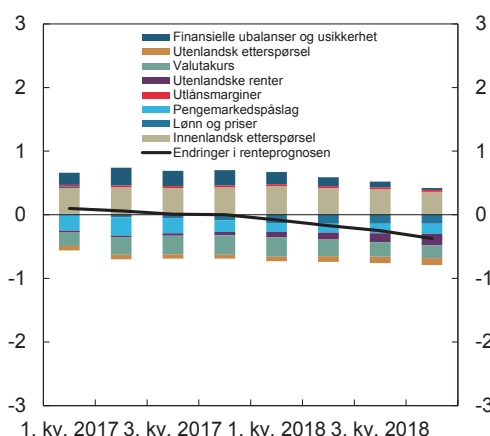
I pengepolitisk rapport gjør banken rede for hvilke faktorer som ligger bak endringene i renteprognoisen. Årsrapporten gir en oppsummering av endringene i renteprognoisene gjennom året.

Fra Pengepolitisk rapport 4/15 til Pengepolitisk rapport 1/16 ble renteprognoisen nedjustert. Deretter ble renteprognoisen gradvis oppjustert gjennom 2016. Figur 1.5 viser endringene i renteprognoisen fra utgangen av 2015 (Pengepolitisk rapport 4/15) til utgangen av 2016 (Pengepolitisk rapport 4/16).

Den svarte linjen viser den samlede endringen i renteprognoisen. I Pengepolitisk rapport 4/16 var anslaget for styringsrenten i 2017 marginalt høyere enn i Pengepolitisk rapport 4/15, mens anslaget for styringsrenten i 2018 var om lag ¼ prosentenheter lavere enn i Pengepolitisk rapport 4/15.

Søylene i figuren gir en indikasjon på hvordan ulike faktorer bidro til endringer i prognosen gjennom 2016. I hver pengepolitiske rapport ble endringene i renteprognoisen fra forrige rapport illustrert med tilsvarende søylediagram, og søylene i figur 1.5 representerer summen av de

Figur 1.5 Endringer i prognosen fra styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/15 til Pengepolitisk rapport 4/16. Prosentenheter. 1. kv. 2017 – 4. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

respektive søylene i de fire rapportene. Det er ingen mekanisk sammenheng mellom nyheter som avviker fra prognosene og virkningen på rentebanen. Hvordan hensynet til finansielle ubalanser og usikkerhet om virkningene av pengepolitikk påvirket renteprognoisen ble illustrert på litt ulike måter i de pengepolitiske rapportene i 2016. En summering av søylene fra de fire rapportene gir derfor ikke et presist bilde av hvordan ulike faktorer alt i alt påvirket renteprognoisen.

Sett under ett falt forventede styringsrenter blant handelspartnerne i fjor. Det trakk isolert sett i retning av en lavere renteprognose. Etter å ha svekket seg på begynnelsen av året styrket kronen seg gjennom store deler av 2016. Styrkingen av kronen var større enn rentedifferansen mot utlandet isolert sett skulle tilsa, blant annet som følge av en høyere oljepris. For året sett under ett trakk utviklingen i kronekursen i retning av en lavere bane for styringsrenten.

KRITERIER FOR EN GOD RENTEBANE

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. I gjennomføringen av pengepolitikken legger Norges Bank til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt når renten settes. Følgende kriterier anses som en rettesnor for en god rentebane:

1. **Inflasjonsmålet nås:**

Rentebanen bør stabilisere inflasjonen på målet eller bringe inflasjonen tilbake til målet etter at det har oppstått avvik.

2. **Inflasjonsstyringen er fleksibel:**

Rentebanen bør gi en rimelig avveining mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for kapasitetsutnyttningen i økonomien.

3. **Pengepolitikken er robust:**

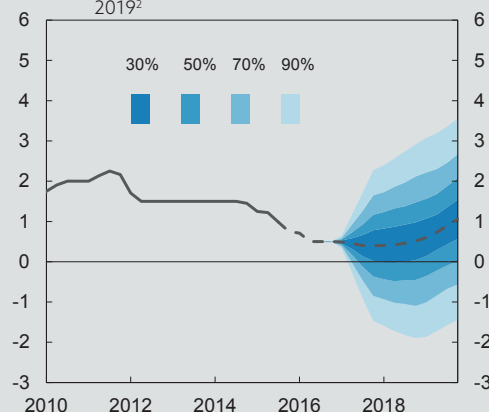
Rentebanen bør ta hensyn til forhold som innebærer fare for særlig ugunstige utfall for økonomien og til usikkerhet om økonomiens virkemåte. Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen fram i tid. En robust pengepolitikk bør derfor bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Usikkerhet om virkningene av pengepolitikken taler normalt for å gå varsomt fram i rentesettingen. Det vil kunne redusere risikoen for at pengepolitikken får utilsiktede følger. I situasjoner der faren for særlig ugunstige utfall er betydelig, eller der tilliten til det nominelle ankeret er i fare, kan det i noen tilfeller være riktig å føre en mer aktiv pengepolitikk enn vanlig.

Hensynet til robusthet er ikke et mål i seg selv, men er inkludert fordi det vil kunne gi en bedre utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid. De ulike hensynene som kommer til uttrykk i kriteriene, veies mot hverandre. Hovedstyret redegjør for sin skjønnsutøvelse i «Hovedstyrets vurdering» i de pengepolitiske rapportene.

Analysene i Pengepolitisk rapport 4/16 innebar en styringsrente som ville holde seg nær ½ prosent de neste årene, se figur 1.6. Samtidig innebar prognosen at det var litt større sannsynlighet for at renten ville bli satt ned enn opp det nærmeste året. Ifølge prognosen ville styringsrenten øke til om lag 1 prosent i 2019. Med en slik utvikling i styringsrenten tilsa analysene at inflasjonen ville avta de nærmeste årene og etter hvert bli lavere enn 2,5 prosent, se figur 1.7. Analysene innebar at kapasitetsutnyttningen etter hvert ville ta seg gradvis opp, men at den ville forbli lavere enn et

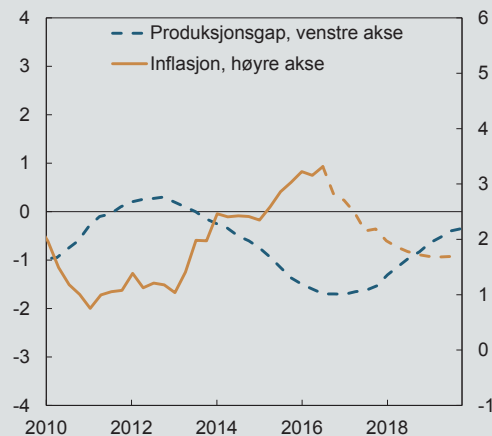
normalt nivå gjennom hele prognoseperioden. Den lave kapasitetsutnyttningen må ses i lys av fallet i oljeprisen siden 2014. Nedgangen i oljesektoren skaper ringvirkninger til økonomien for øvrig. Pengepolitikken er ekspansiv og understøtter omstillingene i norsk økonomi. I en økonomi preget av omstilling kan ikke pengepolitikken fullt ut motvirke utslagene i produksjon og sysselsetting, og det vil ta tid før aktiviteten og kostnadsveksten normaliseres. For å oppnå en mer stabil økonomisk utvikling over tid, tas det også hensyn til faren for oppbygging av finansielle ubalanser og usikkerheten om virkningene av pengepolitikken. Prognosen for styringsrenten ligger noe høyere enn den ville gjort dersom Norges Bank ikke hadde søkt å føre en robust pengepolitikk.

FIGUR 1.6 Anslag på styringsrenten i referansebanen i Pengepolitisk rapport 4/16 med sannsynlighetsfordeling¹. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2019²



1 Usikkerhetsviften er basert på historiske erfaringer og stokastiske simuleringer fra Norges Banks makroøkonomiske modell NEMO. Usikkerhetsviften for styringsrenten tar ikke hensyn til at det eksisterer en nedre grense for renten.
2 Anslag for 4. kv. 2016 – 4. kv. 2019 (stiplet).
Kilde: Norges Bank

FIGUR 1.7 Inflasjon¹ og produksjonsgap i referansebanen i Pengepolitisk rapport 4/16. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2019²



1 KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.
2 Anslag for 4. kv. 2016 – 4. kv. 2019 (stiplet).
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Blant annet som følge av utsikter til lavere importvekst de kommende årene ble vekstutsiktene for Norges handelspartnere noe nedjustert i 2016. Vekstutsiktene ute trakk dermed i retning av en lavere bane for styringsrenten.

Veksten i norsk økonomi tok seg noe opp gjennom 2016, men mindre enn ventet ved utgangen av 2015. Oljeprisen steg mer enn lagt til grunn. I tillegg bidro høyere boligprisvekst enn anslått til å løfte vekstutsiktene for konsum og boliginvesteringer. Drivkreftene for innenlandsk etterspørsel trakk samlet sett rentebanen opp.

Lønnsoppgjøret i 2016 var mer moderat enn ventet, og anslagene for lønnsveksten fremover ble nedjustert. Konsumprisveksten svingte nokså mye gjennom 2016. For året sett under ett ble inflasjonsanslagene noe nedjustert. Lavere vekst i priser og lønninger trakk rentebanen ned.

Påslaget i det norske pengemarkedet fortsatte å stige gjennom 2016, og anslagene for påslaget lenger fram ble justert opp. Høyere påslag trakk i retning av en lavere renteprognose. Reduserte utlånsmarginer trakk i motsatt retning.

Vedvarende lave renter bidrar til sårbarhet i det finansielle systemet. Når styringsrenten er nær en nedre grense, slik den var i 2016, er usikkerheten om virkningene av pengepolitikken større enn ved et mer normalt rentenivå. Hovedstyret mente derfor at det var riktig å gå mer varsomt fram i rentesettingen og reagere noe mindre på nyheter som endret utsiktene for økonomien, enten disse trakk i retning av en lavere eller høyere styringsrente. Hensynet til usikkerhet om virkninger av pengepolitikken og faren for oppbygging av finansielle ubalanser trakk i retning av en høyere renteprognose. I Pengepolitisk rapport 4/16 ble dette illustrert ved egne søyler.

FRA STYRINGSRENTE TIL MARKEDSRENTER - STYRING AV LIKVIDITETEN I BANKSYSTEMET

For at pengepolitikken skal få gjennomslag i markedet må markedsrentene være nær styringsrenten. I gjennomføringen av pengepolitikken sørger Norges Bank derfor å styre bankenes folioinnskudd i sentralbanken (bankenes reserver), slik at de kortsiktige pengemarkedsrentene er nær den styringsrenten som hovedstyret har fastsatt. Det gjøres ved ulike former for markedsoperasjoner. Sentralbanken kan enten tilføre bankene reserver, eller den kan trekke ut reserver av banksystemet. Figur 1.8 viser utviklingen i Norges Banks renter, overnattenrenten (NOWA) og tremånedersrenten (Nibor) i pengemarkedet.

For å kunne styre reservene mot det ønskede nivået må Norges Bank utarbeide prognoser for den strukturelle likviditeten i bankene. Strukturell likviditet er de samlede innskuddene bankene har på konto i Norges Bank før tilførsel eller inndragning gjennom markedsoperasjoner. Den strukturelle likviditeten svinger som følge av løpende inn- og utbetalinger på statens konto i Norges Bank, statlige lånetransaksjoner, Norges Banks transaksjoner i valuta- og statspapirmarkedet og endringer i sedler og mynt i sirkulasjon. Gjennom markedsoperasjoner påvirker Norges Bank den samlede mengden av reserver i banksystemet slik at de blir liggende på ønsket nivå.

I 2016 siktet Norges Bank mot å holde bankenes reserver i gjennomsnitt lik 35 milliarder kroner, med et styringsintervall på ± 5 milliarder kroner. Når strukturell likviditet er høyere enn styringsintervallet, tilbyr Norges Bank bankene F-innskudd for å bringe bankenes reserver ned til ønsket nivå. Motsatt, når strukturell ligger lavere enn styringsintervallet, blir bankene tilbudt F-lån (mot sikkerhet i godkjente verdipapirer). F-lån og F-innskudd er lån og



innskudd som ikke kan nedbetales eller trekkes på i løpetiden. Renten blir vanligvis bestemt gjennom en flerprisauksjon. Løpetiden varierer fra en dag til flere uker og er avhengig av likviditetssituasjonen.

Hver enkelt bank har en kvote for hvor mye reserver den får forrentet til styringsrenten. Summen av bankenes kvoter var 45 milliarder kroner i 2016. De enkelte kvotene er beregnet med grunnlag i bankenes forvaltningskapital. Bankene er delt inn i tre grupper der alle banker i samme gruppe er tildelt samme kvote, med unntak av banker som gjør oppgjør for andre banker. Oppgjørsbankene får et tillegg i sin kvote. Kvote blir vurdert to ganger i året. Norges Bank har kun gjennomført små endringer i de enkelte kvotene i 2016. Innskudd utover kvoten blir forrentet til den såkalte reserverenten, som ligger ett prosentpoeng lavere enn styringsrenten. Reserverenten skal avgrense bankenes etterspørsel etter reserver og stimulere til økt omfordeling mellom banker. Norges Bank sørger med sine markedsoperasjoner for at de totale reservene i banksystemet ikke overstiger summen av bankkvotene. Derfor har en bank med reserver over kvoten alltid mulighet til å plassere reserver hos en bank med plass på kvoten.

Ingen bank skal trenge å sitte med reserveinnskudd.

Reserverenten har vært negativ siden september 2015, da styringsrenten ble satt til 0,75 prosent og reserverenten ble satt til minus 0,25 prosent. I mars 2016 ble styringsrenten og reserverenten satt ned ytterligere til henholdsvis 0,50 prosent og minus 0,50 prosent. Bankenes kostnad ved å holde reserveinnskudd sammenlignet med å låne ut til en annen bank er i utgangspunktet det samme uavhengig av om reserverenten er positiv eller negativ. Likevel har reserveinnskuddene vært markert lavere etter at reserverenten ble negativ. Fra 1.januar til 31.desember 2016 har reserveinnskuddene i gjennomsnitt vært 0,38 milliarder per dag. Til sammenligning var reserveinnskuddene i gjennomsnitt 1,27 milliarder kroner per dag i perioden mellom 1. januar 2015 og 25.september 2015, da reserverenten ble negativ. Se figur 1.9.

I 2016 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 26 milliarder kroner, og varierte mellom minus 55 og 103 milliarder kroner, se figur 1.10. Totalt ble det avholdt 58 F-lånsauksjoner og 40 F-innskuddsauksjoner. Total likviditet, det vil si strukturell likviditet

pluss Norges Banks markedsoperasjoner, var i gjennomsnitt 34 milliarder kroner i 2016.

Rentepåslagene i pengemarkedet

Rentepåslaget¹ i tremåneders pengemarkedsrente (Nibor), det vil si differansen mellom tremåneders Nibor og forventet styringsrente, var i gjennomsnitt 55 basispunkter i 2016. Det tilsier en oppgang på om lag 25 basispunkter fra året før. Det meste av økningen kom i annet halvår. Den norske pengemarkedsrenten Nibor er konstruert som en valutaswaprente. Påslaget i Nibor påvirkes derfor av internasjonale forhold².

Økningen i påslaget skyldes hovedsakelig oppgang i dollarenten som bankene legger til grunn for fastsettelsen av Nibor. Tilpasninger til nye reguleringer av amerikanske pengemarkedsfond, som ble iverksatt i oktober, bidro til å trekke dollarenten høyere. Økt tilførsel av euro som følge av Den europeiske sentralbankens (ESB) verdipapirkjøp kan trolig også forklare at påslaget i dollarenten holdt seg

høyt i 2016. Siden 2015 har ESB kjøpt verdipapirer. Dette øker tilbudet av euro relativt til dollar og gjør det dyrere å bytte til seg dollar mot euro i valutaswapmarkedet.

Mot slutten av året er det grunn til å tro at bankenes finansieringstilpasninger bidro ytterligere til økningen i rentepåslaget via økt etterspørsel og pris på amerikanske dollar og norske kroner i valutaswapmarkedet inn mot årsskiftet.

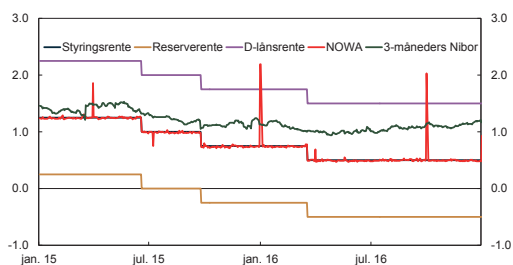
Siden høsten 2011 har Norges Bank beregnet og offentliggjort overnattenrenten NOWA³. NOWA er definert som et veid gjennomsnitt av rentesatser på inngåtte avtaler om usikrede lån i norske kroner mellom banker med utbetaling samme dag og tilbakebetaling påfølgende bankdag. NOWA og Norges Banks styringsrente har i gjennomsnitt vært like i 2016. I gjennomsnitt har daglig rapportert omsetningsvolum for lån over natten mellom bankene vært 15 milliarder kroner gjennom året.

1 Pengemarkedsrentene minus forventet styringsrente over samme horisont.

2 For nærmere omtale av hva som påvirker pengemarkedspåslaget, se K. Lund, K. Tafjord og M. Øwre-Johnsen (2016) «Hva driver Niborpåslaget», Aktuell Kommentar 10/2016.

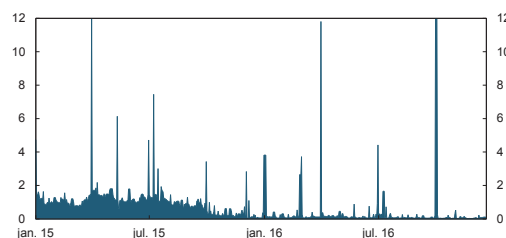
3 Norwegian Overnight Weighted Average.

Figur 1.8 Norges Banks renter og korte pengemarkedsrenter (rente i pengemarkedet med løpetid på ett døgn og tre måneder). Nominelle renter. Prosent 1. januar 2015–31. desember 2016



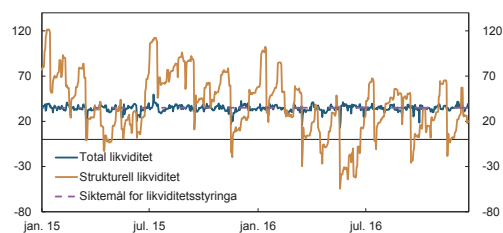
Kilde: Norges Bank

Figur 1.9 Reserveinnskudd i Norges Bank. Milliarder kroner. 1. januar 2015–31. desember 2016



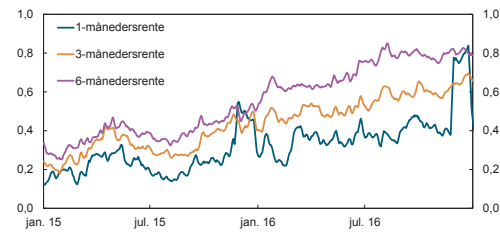
Kilde: Norges Bank

Figur 1.10 Strukturell likviditet og total likviditet i markedet. Milliarder kroner. 1. januar 2015 – 31. desember 2016.



Kilde: Norges Bank

Figur 1.11 Differansen mellom pengemarkedsrenter og forventet styringsrente. Prosentenheter. 5-dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2015–31. desember 2016



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

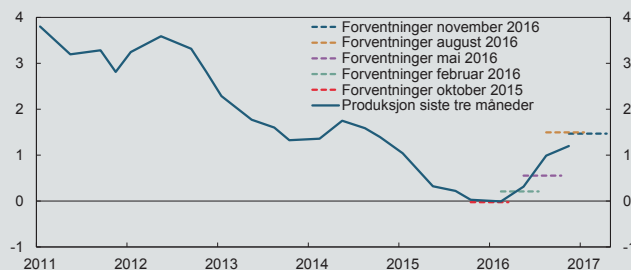
REGIONALT NETTVERK

Norges Banks regionale nettverk ble etablert i 2002. Hensikten med nettverket er å hente inn tidlige signaler om utviklingen i norsk økonomi. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. I 2016 ble det gjennomført fire ordinære intervjuer, i februar, mai, august og november. Til sammen bidro 1321 kontakter i disse undersøkelsene. I tillegg ble det gjennomført to ringerunder, én på våren og én på høsten. I begge ringerundene deltok om lag 70 bedrifter. Ringerundene har et enklere oppsett enn de ordinære rundene.

I starten av 2016 meldte bedriftene om svak etterspørsel og stagnasjon i det samlede produksjonsvolumet, se figur 1.12. Gjennom året rapporterte de om noe tiltakende vekst og bedre utsikter. Bedringen ble særlig knyttet til økte offentlige investeringer og svak kronekurs, i tillegg til at fallet i oljeindustrien avtok litt gjennom 2016. Gjennom 2016 bedret produksjonsveksten seg i alle næringer, se figur 1.13. I oljeleverandørnæringen falt produksjonen, men fallet avtok i siste del av 2016. Produksjonsveksten i Regionalt nettverk de siste årene samsvarer i stor grad med BNP-veksten for Fastlands-Norge i de foreløpige nasjonalregnskapstallene.

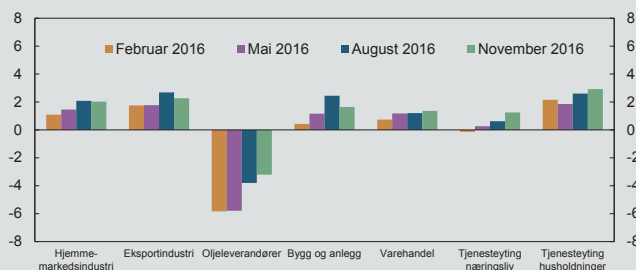
Bedriftene rapporterte ved inngangen av 2016 om noe fall i sysselsettingen. Gjennom året avtok fallet og i den siste runden meldte bedriftene om svak vekst i sysselsettingen. Også kapasitetsutnyttningen løftet seg noe gjennom året.

FIGUR 1.12 Produksjonsvekst siste tre og neste seks måneder. Annualisert. Prosent



Kilde: Norges Banks regionale nettverk

FIGUR 1.13 Produksjonsvekst siste tre måneder. Annualisert. Prosent



Kilde: Norges Banks regionale nettverk



18. mai holdt Sentralbanksjef Øystein Olsen og direktør Yngve Slyngstad i Norges Bank Investment Management foredrag for Regionalt nettverk på Universitetet i Stavanger.



På Kulturhuset Krona holdt sentralbanksjef Øystein Olsen og visesentralbanksjef Egil Matsen 12. april foredrag for Regionalt nettverk i Kongsberg.

Forskning

Forskningsmiljøet i Norges Bank støtter opp under bankens hovedmål ved å bidra til høy kvalitet på analysearbeidet. Forskerne bidrar til dette gjennom relevant forskning av høy kvalitet, og utredningsarbeid i samarbeid med avdelingene. Forskningsaktiviteten er rettet inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet og skal være forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet. Forskingen presenteres og publiseres i internasjonalt anerkjente fora og tidsskrifter av høy kvalitet.

FORSKNINGSAKTIVITET

I 2016 ble 10 artikler godkjent for publisering i internasjonale tidsskrifter. Forskningsrådet deler tidsskrifter inn i nivå 1 og 2, der 2 er best. I 2016 ble 44 prosent av forskningsartiklene publisert på nivå 2. Publikasjonene omhandler blant annet friksjoner i boligmarkedet, arbeidsledighet og reallokering, prognosemodeller, og pengepolitikkenes effekt på finansiell stabilitet. I tillegg fikk en av bankens forskere, Jin Cao, akseptert en avansert lærebok med tittelen «Money: Theory and Practice» på Princeton University Press.

Norges Bank har gjennomført et treårig forskningsprosjekt – ReFIT (Review of Flexible Inflation Targeting) – med formål å utrede mulige forbedringer av det pengepolitiske rammeverket i Norge. Både interne og eksterne forskere har vært involvert i prosjektet, som ble avsluttet ved utgangen av 2016. Professor Jordi Galí (Universitat Pompeu Fabra) og professor Carl Walsh (University of California, Santa Cruz) var vitenskapelige rådgivere for prosjektet. Det ble avholdt en forskningskonferanse – Rethinking Inflation Targeting – i Norges Bank i september i regi av ReFIT-prosjektet. ReFIT-forskningen publiseres som working papers og staff memos, og den vil bli sammenfattet i en egen rapport som vil offentliggjøres i løpet av første kvartal av 2017.

Som en del av utrednings- og analysearbeidet i banken jobbes det med utvikling av modeller for å studere effekter av oljeprissjokk og immigrasjon på norsk økonomi, konsekvenser av bankregulering, og faktorer som driver utviklingen i boligpriser og valutakurser. Pågående forskningsaktivitet dokumenteres i serien Working Papers. I 2016 ble det publisert 21 artikler i denne serien.





FORSKNINGSFORMIDLING

Forskningsmiljøet i Norges Bank er et bindeledd mellom banken og akademia. I 2016 har forskere i Norges Bank hatt omfattende kontakt med forskere fra universiteter og andre sentralbanker gjennom felles forskningsprosjekter og presentasjon av pågående arbeid på norske og internasjonale konferanser og seminarer. Slik kontakt er med på å styrke det faglige omdømmet til banken. I 2016 har forskere i banken presentert på 73 internasjonale konferanser og seminarer, blant annet ved IMF, Federal Reserve Board of Governors, og den årlige konferansen American Economic Association Meeting. I tillegg til interne presentasjoner fra Norges Banks egne forskere, formidles forskningskunnskap internt gjennom en ukentlig seminarrekke og organisering av konferanser og kurs i Norges Bank.

I 2016 ble det arrangert 39 seminarer hvor eksterne forskere presenterte arbeidet sitt og deltok i møter med ansatte i banken. I samarbeid med European System of Central Banks og Central Bank Research Association arrangerte Norges Bank forskningskonferansen "Financial Stability and Macroprudential Policy". Konferansen tok opp utfordringer knyttet til finansiell stabilitet og regulering, og det ble presentert artikler på temaer som makrotilsyn og boligpriser, stresstesting og bankregulering,

og krisehåndtering. Norges Bank har også vært med å organisere tre konferanser i utlandet. To av konferansene var i samarbeid med de tyske og franske sentralbankene, og den siste felles med HEC Montreal og LUISS-Guido Carli i Roma. Flere forskere holdt også kurs og gjesteforelesninger på norske universiteter og høyskoler, og tok på seg oppdrag med å gjennomføre fagfelleevalueringer av forskningsartikler for internasjonale tidsskrifter.

STØTTE TIL ØKONOMISK FORSKNING OG UTDANNING

Gjennom et gaveprofessorat ved Universitetet i Oslo bidrar Norges Bank til større oppmerksomhet rundt makroøkonomi og pengepolitiske problemstillinger.

I 2012 opprettet Norges Bank en stipendordning for å motivere de beste unge norske økonomene til å ta doktorgrad i utlandet. Per i dag støtter ordningen 6 studenter som tar doktorgrad ved ledende universiteter, blant annet ved Stanford University og Princeton University.

Norges Bank Fond til økonomisk forskning gir støtte til blant annet forskningsopphold i utlandet, deltakelse ved internasjonale konferanser og organisering av forskningskonferanser i Norge.

KAPITTEL 2

Finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer. Et stabilt finansielt system er også viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.

Norske banker hadde god lønnsomhet i 2016 til tross for noe økte tap. Alle store norske banker oppfyller kravet til ren kjernekapitaldekning med god margin. Etter råd fra Norges Bank har Finansdepartementet vedtatt å øke motsyklisk kapitalbuffer til 2,0 prosent av risikovektede eiendeler gjeldende fra 31. desember 2017. Kapitaldekningen økte i 2016 og er doblet etter finanskrisen.

Norske banker er blitt mer likvide de senere årene, og tilgangen på markedsfinansiering har vært god. Mer kapital og likviditet har gjort norske banker mer robuste mot tap og markedsuro.

GOD LØNNSOMHET OG ØKT KAPITALDEKNING

Bankene hadde god inntjening i 2016. Netto renteinntekter har vært nokså stabile. Egenkapitalavkastningen har avtatt litt. Utlånstapene har vært noe høyere enn de har vært de siste årene, men er fortsatt på et lavt nivå. Tapene er i hovedsak på utlån til oljerelatert virksomhet. Det er få tegn til større nasjonale ringvirkninger fra oljedturen.

Bankenes samlede eksponering mot oljerelatert virksomhet er begrenset, og bankenes øvrige inntjening er god. Beregninger i *Finansiell stabilitet 2016* viser at bankene kan tåle betydelige tap på oljeeksponeringene uten at kapitaldekningen faller. Utlånstapene innen fiskeoppdrett i 2002-2006 er de høyeste registrerte utlånstapene for en enkeltnæring i den norske bankstatistikken tilbake til 1997. Selv om de oljerelaterte utlånstapene skulle nå et tilsvarende nivå, vil alle bankene likevel oppnå solide overskudd over en femårsperiode dersom øvrig inntjening er på 2015-nivå. Skulle problemene i oljevirknsomheten spre seg til andre næringer, som næringseiendom, kan tapene bli betydelig større. Over halvparten av bankenes utlån til næringsmarkedet er til næringseiendom og bygg og anlegg. Næringseiendom påførte bankene store tap under bankkrisen.

I *Finansiell stabilitet 2016* ble det presentert en stresstest av de største norske bankene. Stresstesten baserer seg på to ulike realøkonomiske forløp. Forløpet med det kraftigste tilbakeslaget gir makroøkonomiske utslag om lag som under bankkrisen. Arbeidsledigheten øker betydelig, og boligprisene faller rundt 30 prosent. Stresstesten viser at bankene kan få store utlånstap ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Kapitaldekningen kan falle betydelig



og komme under det samlede bufferkravet, men bankene vil fortsatt holde seg godt over minstekravet.

Norske banker finansierer hovedsakelig sine eiendeler med innskudd fra kunder og langsiktig markedsfinansiering. Over halvparten av bankenes markedsfinansiering er utstedt i annen valuta enn norske kroner. Tidligere erfaringer har vist at internasjonal markedsuro kan gi økte finansieringskostnader for norske banker. I en slik situasjon kan bankene stramme inn kredittpraksisen og øke utlånsrentene for å opprettholde lønnsomheten.

Veksten i verdensøkonomien har fortsatt i et moderat tempo, men utviklingen har vært skjør. I euroområdet har den moderate veksten fortsatt. Usikkerhet rundt den økonomiske utviklingen i Kina og situasjonen i europeisk banksektor bidro til at risikopåslagene på bankenes markedsfinansiering økte i starten av 2016, se figur 2.1. Folkeavstemningen i Storbritannia førte også til en midlertidig oppgang i risikopåslagene. Året sett under ett falt risikopåslagene noe.

Norske banker har omfattende kortsiktig finansiering i utenlandsk valuta. Ny regulering av pengemarkedsfond i USA har medført at

NORGES BANKS OPPGAVER MED FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank, og det er forankret i sentralbankloven. Ifølge paragraf 1 skal banken utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Paragraf 3 sier at banken skal varsle departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter fra andre enn banken. Paragrafen sier også at banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

Følgende paragrafer i sentralbankloven er også relevante: Paragraf 13 gir Norges Bank eneretten til å utstede norske sedler og mynter. Etter paragraf 17 skal Norges Bank utføre bankforretninger for staten. Paragraf 19 gir Norges Bank tilgang til å yte lån til og gjøre innskudd i forretnings- og sparebanker, mens paragraf 20 fastsetter at Norges Bank

tar imot innskudd fra bankene. Av dette følger et særlig ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Loven om betalingssystemer gir Norges Bank ansvaret for å gi konsesjon til avregnings- og oppgjørssystemene for bankene og for å føre tilsyn med systemene.

Ifølge forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Norges Bank hvert kvartal utarbeide et grunnlag for beslutningen om nivået på den motsykliske kapitalbufferen og gi råd om nivået.

Norges Bank styrer likviditeten i banksektoren fra dag til dag ved å tilby bankene lån og ved å ta imot innskudd. Det gir Norges Bank et spesielt ansvar for å overvåke likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långiver i siste instans har Norges Bank en sentral rolle når det gjelder å håndtere kriser i det finansielle systemet.

kortsiktig finansiering i amerikanske dollar er blitt dyrere.

Bankene oppfylte kravene til likviditetsdekning med god margin i 2016. God likviditetsdekning gjør at bankene har tid på seg til å finne alternative finansieringskilder dersom den kortsiktige finansieringen skulle falle bort.

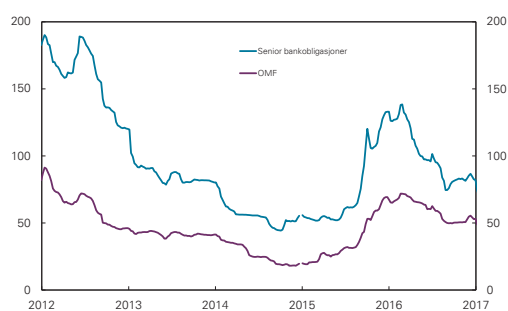
Tilbakeholdte overskudd og egenkapital-emisjoner har styrket kapitaldekningen i bankene. Bankene fortsatte å bygge kapital i 2016. Alle store norske banker oppfylder kravet til ren kjernekapitaldekning med god margin. Ren kjernekapital som andel av forvaltningskapitalen er høyere i norske banker enn i mange andre land, men ikke høyere enn på slutten av 1990-årene.

Kapitaldekningsregelverket CRD IV/CRR ble innført i EU 1. januar 2014. Kapital- og bufferkravene i regelverket ble innført i Norge 1. juli 2013, se opptrappingen av pilar 1-krav i figur 2.2. Finansdepartementet bestemte 15. desember 2016 at det motsykliske bufferkravet skulle heves fra 1,5 til 2,0 prosent av

risikovektede eiendeler med virkning fra 31. desember 2017. Systemviktige finansinstitusjoner har et tilleggskrav til ren kjernekapitaldekning som økte fra 1,0 til 2,0 prosent 1. juli 2016. I 2016 var DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS ansett som systemviktige i Norge.

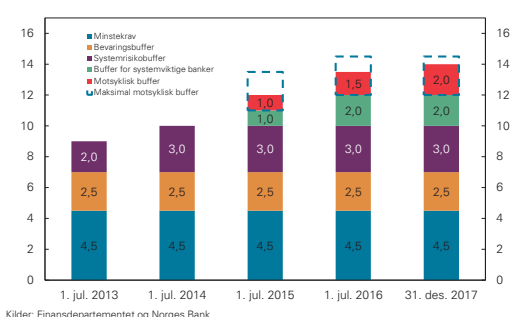
I tillegg til kapitalkravene som følger av pilar 1, kommer pilar 2-krav som skal dekke risiko som ikke, eller kun delvis, blir dekket av pilar 1-krav. Pilar 2-kravene er individuelle og avhenger av Finanstilsynets vurdering av risiko i den aktuelle banken. Pilar 2-krav består av et formelt krav som fastsettes som enkeltvedtak og en «management»-buffer som Finanstilsynet meddeler banken. Sistnevnte er ikke et formelt krav og vil ikke bli offentliggjort av Finanstilsynet. Formelle pilar 2-krav ble i 2016 fastsatt for alle de store bankene. Ved utgangen av tredje kvartal 2016 oppfylte alle store norske banker fastsatte kapitalkrav, se figur 2.3. De fleste bankene ligger godt an til å nå sine annonserte kapitalmål, som ligger litt høyere enn de fastsatte kravene.

Figur 2.1 Risikopåslag norske banker og kredittforetak. Risikopåslag over Nibor. Femårs løpetid. Basispunkter. 1. januar 2012 – 1. januar 2017



Kilde: Nordic Bond Pricing

Figur 2.2 Opptrapping av pilar 1-krav til ren kjernekapitaldekning i norsk kapitaldekningsregelverk. Prosent. 1. juli 2013 – 31. desember 2017



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Finansdepartementet har i 2016 fastsatt krav til uvektet kjernekapitaldekning, som skal gjelde fra og med 30. juni 2017. Kravene samsvarer med rådene Norges Bank ga i et høringsvar til Finansdepartementet 20. juni 2016. Det er fastsatt et minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning på 3 prosent for banker og andre finansforetak som ikke er forsikringskonsern. Alle banker skal i tillegg ha en uvektet kjernekapitaldekningsbuffer på minst 2 prosent. Systemviktige banker skal utover dette ha en uvektet kjernekapitaldekningsbuffer på minst 1 prosent. For norske banker samlet har uvektet kjernekapitaldekning økt i 2016 til 7,4 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2016.

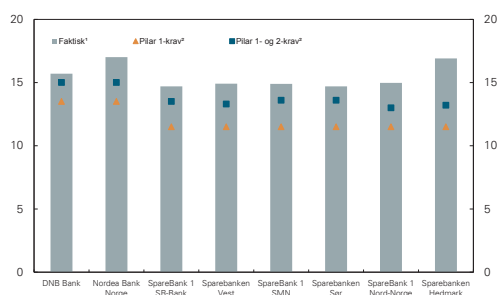
RÅD OM MOTSYKLISK KAPITALBUFFER OG ANDRE VIRKEMIDLER I MAKROTILSYN

Samlet kreditt har lenge økt mer enn verdiskapningen i fastlandsøkonomien, se figur 2.4, hovedsakelig som følge av veksten i husholdningenes gjeld. I årene etter finanskrisen har samlet kreditt som andel av BNP for Fastlands-Norge fortsatt å øke, men

med noe lavere veksttakt. Samlet kredittvekst avtok noe i 2016. Det skyldes hovedsakelig lavere utenlandsgjeld i foretakene blant annet som følge av styrket krone. Foretakenes gjeldsvekst fra innenlandske kilder var moderat i 2016. Husholdningenes gjeld fortsatte å stige mer enn de disponible inntektene, og mot slutten av året tiltok gjeldsveksten. Husholdninger med svært høy gjeld er særlig sårbare overfor økte renter og inntektsbortfall. Bankenes markedsfinansiering som andel av total finansiering har vært nokså stabil de siste årene, se figur 2.5. Realprisene på næringseiendom har økt over lengre tid, og steg markert også gjennom 2016, se figur 2.6.

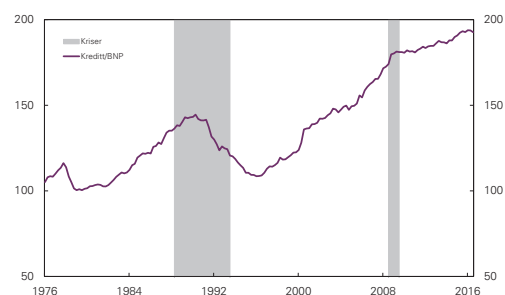
I løpet av 2016 tok veksten i boligprisene seg kraftig opp, og veksten var betydelig sterkere enn veksten i husholdningenes disponible inntekter, se figur 2.7. Ved utgangen av året bodde nær halvparten av Norges befolkning i fylker hvor boligprisene hadde steget med 10 prosent eller mer det siste året. Det var samtidig store regionale forskjeller.

Figur 2.3 Ren kjernekapitaldekning. Åtte store norske bankkonsern. Prosent



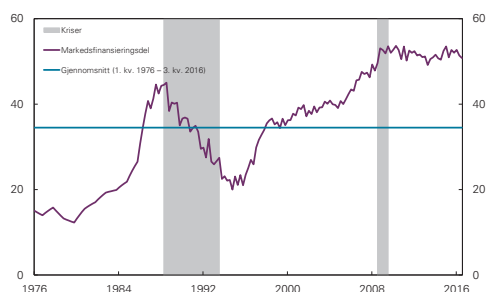
¹) Faktisk ren kjernekapitaldekning per 31.12.2016.
²) I pilar 1-kravet er det lagt til grunn en motsyklisk kapitalbuffer på 1,5 prosent for alle banker. Fra 4. kvartal 2016 vil kravet variere med bankenes eksponering i utlandet.
 Kilder: Bankkonsernernes kvartalsrapporter, Finanstilsynet og Norges Bank

Figur 2.4 Samlet kreditt¹⁾ for Fastlands-Norge som prosentandel av BNP for Fastlands-Norge. 1. kv. 1976 – 3. kv. 2016



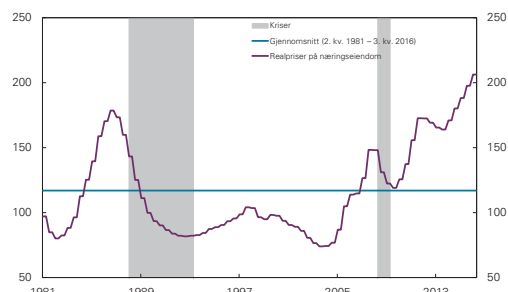
¹) Summen av K3 ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge (samlet økonomi for 1995) og K2 husholdninger.
 Kilder: Statistisk sentralbyrå, IMF og Norges Bank

Figur 2.5 Bankenes¹⁾ markedsfinansieringsandel.²⁾ Prosent. 1. kv. 1976 – 3. kv. 2016



1) Alle banker og OMF-kredittforetak i Norge med unntak av filialer og datterbanker av utenlandske banker i Norge
2) Kvartalsstall fram til 1989 er beregnet med lineær interpolering av årstall.
Kilde: Norges Bank

Figur 2.6 Realpriser på næringsseiendom¹⁾. Indeks. 1998 = 100. 2. kv. 1981 – 3. kv. 2016



1) Beregnede salgspriser på kontorlokaler i Oslo deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge.
Kilder: Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide i en kommende lavkonjunktur og motvirke at bankenes kredittpraksis forsterker et tilbakeslag i økonomien.

Norges Bank utarbeider et beslutningsgrunnlag og gir Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene fire ganger i året, i tråd med forskriften fra 4. oktober 2013. Norges Bank vil tilrå at bufferkravet økes når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer vil bli vurdert i lys av øvrige krav til bankene. Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankene kan bufferkravet settes ned for å motvirke at en strammere utlånspraksis forsterker nedgangen. Bufferkravet bør ikke nødvendigvis settes ned selv om det skulle være tegn til at de finansielle ubalansene avtar. Et råd om å redusere bufferkravet vil blant annet baseres på informasjon om

markedsuro, vesentlig innstramning i tilbudet av kreditt og utsikter til store tap i bankene.

Beslutningsgrunnlaget for rådet om motsyklisk kapitalbuffer blir lagt fram i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*. Norges Bank tar i sine vurderinger utgangspunkt i forholdet mellom kreditt og verdiskaping i fastlandsøkonomien, og hvordan det avviker fra en langsiktig trend. I tillegg blir utviklingen i kreditten i ulike sektorer, eiendomspriser og andelen markedsfinansiering i bankene, vurdert. Disse indikatorene tiltok alle betydelig i årene som ledet opp til finanskrisen.

Bufferkravet skal som hovedregel være mellom 0 og 2,5 prosent av bankenes beregningsgrunnlag. Kravet vil gjelde for alle banker som har virksomhet i Norge. Bufferkravet er i dag 1,5 prosent.



Boligprisveksten var sterkest i Oslo og områdene rundt, mens prisveksten fortsatt var svak i områder med nær tilknytning til oljevirksomheten.

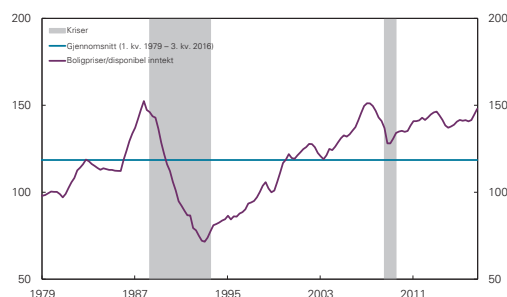
Kravet til den motsykliske kapitalbufferen økte fra 1 prosent til 1,5 prosent fra 30. juni 2016, på bakgrunn av vedtak i juni 2015. Norges Bank ga i desember 2016 råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen til 2 prosent med virkning fra 31. desember 2017. Hovedstyrets vurdering var at høy vekst i boligprisene og fortsatt oppgang i husholdningenes

gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp. Alle store norske banker oppfylte gjeldende krav til kapitaldekning og lå godt an til å møte økningen i kravet til motsyklisk kapitalbuffer. Høyere kapitaldekning vil gjøre bankene bedre i stand til å håndtere økte tap lenger fram. Finansdepartementet besluttet å følge rådet fra Norges Bank.

Motsyklisk kapitalbuffer er et av flere virkemidler i makrotilsyn. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for makrotilsyn i Norge og fastsetter de fleste virkemidlene. Finanstilsynet og Norges Bank har i hovedsak ansvar for å gi råd om makrotilsyn. Norges Bank uttrykte i rapporten *Finansiell stabilitet 2016* at banken er rede til å ta et større ansvar for tidsvarierende virkemidler innen makrotilsyn, herunder beslutningsansvaret for den motsykliske kapitalbufferen.

Krav til bankenes utlånspraksis er et annet virkemiddel i makrotilsyn. Norges Bank støttet i høringsvar av 24. oktober 2016 å stramme inn deler av kravene i forskrift om utlån med pant i bolig, men mente at bankene fortsatt bør ha noe fleksibilitet til å yte lån som fraviker kravene, også omtalt som en fleksibilitetskvote.

Figur 2.7 Boligpriser¹⁾ i forhold til disponibel inntekt²⁾. Indeks. 4. kv. 1998 = 100. 1. kv. 1979 – 3. kv. 2016



1) Kvartalstall fram til 1990 er beregnet med lineær interpolering av årstall.
2) Korrigert for anslått reinvestert skogsubsidie for 2000 – 2005 og innleasinginndretning av egenkapital for 1. kv. 2006 – 3. kv. 2012.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Eiendomsmeidlerforbund (NEFI), Eiendomsmeidlerforetakenes forening (EFF), Finn.no, Eiendomsverdi og Norges Bank

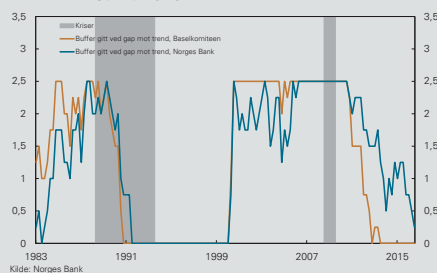
Finansdepartementet besluttet å følge rådet om strengere krav til nedbetaling og å innføre et krav til forholdet mellom gjeld og inntekt. Departementet valgte å holde fleksibilitetskvoten uendret, med unntak av noe redusert fleksibilitetskvote for lån til bolig i Oslo kommune. Nye lån med pant i sekundærboliger i Oslo fikk i tillegg strengere krav til maksimal belåningsgrad. Endringene trådte i kraft fra 1. januar 2017.

I desember 2016 ga Norges Bank sitt svar i høring om den foreslåtte gjeldsregisterloven, som vil åpne for opprettelse av et register for personers usikrede gjeld. Slik gjeld utgjør en relativt liten andel av husholdningenes samlede gjeld, men omfanget øker raskt. Norges Bank viste til at renten på usikret gjeld i gjennomsnitt er høy, og bidrar til å gjøre husholdninger med store forbrukslån sårbare for renteøkninger eller inntektsbortfall. Norges Bank støttet forslaget om å opprette et register for personers usikrede gjeld, og pekte på at det vil gi bedre muligheter for løpende å følge forhold som er viktig for finansiell stabilitet.

BEREGNET REFERANSEVERDI FOR DEN MOTSYKLISKE KAPITALBUFFEREN:

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) tilrår at det blir beregnet tekniske referanseverdier for den motsykliske kapitalbufferen. Baselkomiteen har foreslått en enkel regel for å beregne en referanseverdi for bufferen som tar utgangspunkt i kredittindikatoren i forhold til en langsiktig trend. Referanseverdien tar verdien 0 når kredittgapet er under 2 prosent og verdien 2,5 når kredittgapet er høyere enn 10 prosent. For ulike størrelser på kredittgapet mellom disse to nivåene er det en lineær sammenheng mellom referanseverdien og gapet. Den langsiktige trenden i kredittindikatoren kan beregnes på ulike måter.¹ Referanseverdien var 0 prosent i tredje kvartal når trenden er beregnet med Baselkomiteens metode og ¼ prosent når trenden er beregnet med Norges Banks metode, se figur 2.8. ESRB presiserer at det ikke skal være en mekanisk sammenheng mellom referanseverdien og nivået på bufferkravet, men at kravet skal baseres på et bredere beslutningsgrunnlag.

Figur 2.8 Referanseverdier for den motsykliske kapitalbufferen ved ulike trendberegninger. Prosent. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2016



¹ For en nærmere gjennomgang av beregning av trender, se *Staff Memo 13/2013*.



«Kan kriser krympes» var tema da visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holdt den årlige talen i Det Norske Vitenskaps-Akademiet.

REGELVERKSPROSESSER

Kapital, likviditet og risikostyring i banker

Fremdrift

Endringer i IRB-metodene for kreditt- og operasjonell risiko

Baselkomiteen har foreslått endringer i bankenes interne modeller for kredittisiko (IRB-metodene). Endringene skal forenkle regelverket og gi bedre samsvar mellom underliggende risiko og kapitalkrav. Komiteen har også foreslått å fjerne adgangen til å bruke interne modeller til å beregne kapitalkrav for operasjonell risiko. Baselkomiteen vil komme med forslag til nye regler for IRB-metodene i 2017.

Ny standardmetode for kredittisiko

Baselkomiteen har foreslått endringer i standardmetoden for kredittisiko. Endringene skal gjøre kapitalkravene i standardmetoden mer følsomme for risiko og sikre at standardmetoden er et godt alternativ til IRB-metodene. Baselkomiteen vil komme med forslag til nye regler for standardmetoden i 2017.

Nytt gulv for IRB-metode

Baselkomiteen har foreslått å fornye overgangsregelen (Basel I-gulvet) for IRB-banker som bygger på den nye standardmetoden. Med dagens regler kan kapitalkravet ikke være lavere enn 80 prosent av kravet beregnet med de gamle Basel I-reglene. Baselkomiteen vil komme med et nytt forslag til gulv for IRB-metoden i 2017.

Uvektet kjernekapitaldekning

Finansdepartementet har i 2016 fastsatt krav til uvektet kjernekapitaldekning, som skal gjelde fra og med 30. juni 2017. Det er fastsatt et minstekrav til kjernekapitaldekning på 3 prosent av uvektet eksponering for banker og andre finansforetak som ikke er forsikringskonsern. Alle banker skal i tillegg ha en uvektet kjernekapitaldekningsbuffer på minst 2 prosent. Systemviktige banker skal utover dette ha en uvektet kjernekapitaldekningsbuffer på minst 1 prosent.

SMB-rabatt

Nye regler om reduserte kapitalkrav for lån til små og mellomstore bedrifter (SMB-rabatten) vil tre i kraft når EU-forordningen som omhandler denne rabatten, tas inn i EØS-avtalen. Tidspunkt for implementering er ikke avklart.

Kvantitative likviditetskrav

Finansdepartementet har i 2015 fastsatt forskrift om likviditetsreserver (LCR). Kravet vil fases inn i løpet av 2017, men systemviktige finansinstitusjoner skulle fra 31. desember 2015 oppfylle LCR fullt ut med 100 prosent. Finansdepartementet har nylig hatt forslag til krav til LCR i signifikante valutaer, herunder norske kroner, på høring. Baselkomiteens anbefaling om krav om stabil finansiering (NSFR) ble publisert i 2014. EU-kommisjonen har i 2016 lagt fram forslag til lovtekst for NSFR, og kravet skal innføres to år etter endelig vedtak.

Kriseløsning av banker

Fremdrift

FSB - Krisehåndtering

Financial Stability Board (FSB) offentliggjorde i november 2015 standard for tapsbærende kapasitet (Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC) i globalt systemviktige banker (G-SIBs). Bankene må innen 1. januar 2019 ha TLAC som utgjør 16 prosent av risikovektet balanse og 6 prosent av uvektet risikoeksponering. Kravene øker 1. januar 2022 til henholdsvis 18 og 6,75 prosent.

EU - Kriseløsningsdirektivet

Kriseløsningsdirektivet (Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)) har vært gjeldende i EU fra 1. januar 2015. «Bail-in» som krisehåndteringsverktøy (nedskrivning av lån og konvertering til egenkapital) trådte i kraft 1. januar 2016. Finansdepartementet har nylig hatt Banklovkomisjonens utredning om innskuddsgaranti og krisehåndtering i banksektoren på høring.

EU - Minstekrav til gjeld og kapital som kan "bail-es inn" (MREL)

Kravene er fastsatt i Kommissjonsforordning fra 23. mai 2016. Kravet består av en komponent som skal dekke behovet for nedskrivning og en komponent som skal dekke behovet for oppkapitalisering. I utgangspunktet skal hver komponent settes lik bankens totale kapitalkrav inklusive buffere, slik at MREL blir to ganger det totale kapitalkravet. Det åpnes for diskresjonære vedtak overfor enkeltbanker.



Kriseløsning av banker	Fremdrift
Innskuddsgaranti	EU vedtok i 2014 et nytt direktiv om innskuddsgaranti med blant annet innskuddsdekning på 100 000 euro per innskyter. Finansdepartementet har nylig hatt Banklovkomisjonens utredning om innskuddsgaranti og krisehåndtering i banksektoren på høring. Beløpsgrensen for innskuddsgarantien på 2 millioner kroner per innskyter per bank blir inntil videre opprettholdt.
Verdipapiroppgjør	Finansdepartementet fastsatte 22. september 2016 forskrift til betalingsystemloven § 4-2 om gjennomføring av verdipapiroppgjøret. Det følger av forskriften at finansielle instrumenter som er tilgjengelige på oppgjørskontoer i et verdipapirregister, og innskudd på verdipapiroppgjørskonto i Norges Bank eller annen oppgjørskonto, kan benyttes for gjennomføring av verdipapiroppgjør samme virkedag som insolvensbehandling har startet.

Annet	Fremdrift
Krav til oppgjør gjennom sentrale motparter for enkelte norske rentederivater	EU-kommisjonen vedtok 10. juni 2016 krav om at enkelte rentederivater i norske kroner skal gjøres opp gjennom en sentral motpart (clearingplikt). Det gjelder fast-til-flytende rentebytteavtaler (IRS) og avtaler om fremtidige rentebytter (FRA). Regelverket trådte i kraft i august 2016. Plikten for norske aktører forutsetter at EMIR-regelverket er innført i Norge. Finansdepartementet tar sikte på å iverksette EMIR-regelverket i løpet av andre kvartal 2017.
Kriseløsning av sentrale motparter	EU-kommisjonen la i 2016 fram forslag til nye regler for krisehåndtering av sentrale motparter. Det nye kriseløsningsregelverket er bygd på anbefalinger fra FSB. Regelverket inneholder mange av de samme tiltakene som er vedtatt for kriseløsning av banker, herunder regler om tidlig tiltak, utarbeidelse av beredskaps- og krisetiltaksplaner og opprettelse av samarbeidsorganer for myndighetene i de landene en sentral motpart opererer.
Verdipapirregisterlov og innsyn i hvem som eier obligasjoner	Finansdepartementet har sendt forslag til ny verdipapirregisterlov på høring. Lovforslaget tar sikte på å gjennomføre kommende EØS-regler som svarer til EUs forordning 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjøret i EU og om verdipapirregistre. Forordningen er den første felles reguleringen av verdipapirregistre i EØS-området. Forordningen inneholder også bestemmelser som regulerer utstedere av finansielle instrumenter, markedsplasser, sentrale motparter, verdipapirforetak og enkelte banker. Forslaget inneholder også regler om innsyn i hvem som er eiere av obligasjoner.
Forsikringsforetak	Solvens II trådte i kraft 1. januar 2016. Overgangsordninger gjør at deler av regelverket innføres gradvis fram til 2032.
Pensjonskasser	Finansdepartementet har sendt forslag om nye kapitalkrav for pensjonskasser på høring. Forslaget innebærer en forenklet versjon av Solvens II-kravene.
Boliglånsforskriften	Finansdepartementet fastsatte i 2016 en ny boliglånsforskrift for nye utlån med pant i bolig som gjelder fra 1. januar 2017 til 30. juni 2018. Forskriften begrenser gjelden både i forhold til boligens verdi og låntakers inntekt, og stiller krav til avdragsbetaling og gjeldsbetjeningssevne ved renteøkning.
EØS-tilpasningen til EUs tilsynsorganer for finanssektoren	EØS-tilpasningen ble vedtatt av Stortinget og EØS-komiteen i 2016. Det åpner for å ta inn et stort antall EU-rettsakter på finansmarksområdet i EØS-avtalen som hittil ikke er tatt inn i påvente av avklaringen.

Internasjonalt samarbeid

Norge deltar i internasjonalt samarbeid gjennom flere kanaler utover dem som følger av EØS-avtalen. Blant annet er banken aktiv gjennom forvaltningsordninger og avtaler med Det internasjonale valutafondet (IMF), som gjennom finansieringsordninger og rådgivning om økonomisk politikk i krisesituasjoner bidrar til global økonomisk og finansiell stabilitet. Norges Bank er også medeier i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS). Norges Bank har omfattende kontakt med sentralbanker i andre land og med internasjonale organisasjoner.

SAMARBEID MED DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)

Etter paragraf 25 i sentralbankloven skal Norges Bank forvalte Norges finansielle rettigheter og plikter knyttet til Norges medlemskap i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank ansvaret for å gjennomføre det daglige arbeidet med IMF i Norge. Finansdepartementet fastsetter etter tilråding fra Norges Bank norske politikksynspunkter i saker som skal opp i styret i IMF. Et sentralt tema for styret i 2016 var å vurdere reformer av det internasjonale monetære systemet og det globale finansielle sikkerhetsnettet ved internasjonale, økonomiske kriser, herunder IMF's egen rolle og behov for utlånsmidler. Et eget kapittel i den årlige finansmarkedsmeldingen omtaler viktige forhold og hendelser knyttet til IMF's virksomhet.

Guvernørrådet er IMF's øverste organ. Sentralbanksjef Øystein Olsen er norsk representant (guvernør) i IMF's guvernørråd. Rådet møtes vanligvis en gang i året – årsmøtet i IMF. Utenom dette fatter guvernørrådet vedtak ved skriftlig avstemming. Et styre på 24 medlemmer, eksekutivdirektører, leder IMF's daglige arbeid. De fem nordiske og de tre baltiske landene utgjør en valgkrets med felles representant i styret. Stillingen som styremedlem går på omgang mellom landene i valgkretsen. Fra januar 2016 har Sverige stillingen i fire år.

Landene i valgkretsen samordner felles standpunkt som vår representant presenterer i styret. Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee – NBMFC) legger prinsipielle føringer for utarbeidingen av nordisk-baltiske synspunkter. De norske medlemmene er ekspedisjonssjefen i Økonomi-

avdelingen i Finansdepartementet og visesentralbanksjefen. NBMFC møtes vanligvis to ganger i året.

Den internasjonale monetære og finansielle komite (IMFC) er et viktig rådgivende organ for styret i IMF. IMFC møtes to ganger i året og legger politiske føringer for IMF's virksomhet. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå som enten representerer et land eller en valgkrets. Norge og Danmark representerte den nordisk-baltiske valgkretsen på IMFC-møtene i henholdsvis april og oktober 2016.

Overvåking av den økonomiske utviklingen i medlemslandene og globalt, med særlig vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, er en vesentlig del av IMF's virksomhet. Den bilaterale overvåkingen skjer i hovedsak gjennom de såkalte artikkel IV-konsultasjonene, som for de fleste land blir gjennomført hvert år. Rapporten for artikkel IV-konsultasjon med Norge for 2016 ble behandlet i IMF's styre 29. juni. Rapporten og konklusjonene fra styrebehandlingen ble publisert 5. juli. Den neste rapporten kommer sommeren 2017. Som forberedelse hadde IMF sist høst samtaler med norske myndigheter og kom 17. november 2016 med en uttalelse om norsk økonomi.

Norges Bank har fra 2011 bistått IMF i deres faglige bistand til sentralbanken i Zambia. I 2016 stilte banken til disposisjon en stedlig rådgiver i Bank of Zambia i 8 måneder, og ansatte i Norges Bank gjennomførte 8 korttidsbesøk hvor de ga råd om hvordan institusjonen kunne forbedre sitt arbeid på ulike områder. Prosjektet er finansiert gjennom midler fra Utenriksdepartementet og skal avsluttes i 2017. Norges Bank startet i slutten av 2016 en dialog med IMF og Utenriksdepartementet om en mulig videreføring av et slikt teknisk assistanse-

program i et nytt land etter Zambia. I samråd med IMF og Utenriksdepartementet tar banken sikte på å initiere et assistanseprosjekt med sentralbanken i Mosambik.

DEN INTERNASJONALE OPPGJØRSBANKEN (BIS)

Norges Bank er medeier i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS), som har som oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbankene. I tillegg til å utføre forretninger for sentralbanker, er BIS et organ for analyser og diskusjoner mellom medlemsbankene.

Sentralbanksjefen deltar regelmessig på ulike møter i BIS. I de regulære møtene i 2016 har utsiktene for den globale økonomiske og finansielle utviklingen og risikobildet vært jevnlig diskutert. I tillegg har ulike temaer som økonomisk motstandsdyktighet, valutaintervensjoner, betalingssystemspørsmål og cybersikkerhet vært drøftet.

BIS er også vertskap for et omfattende komitéarbeid med sikte på å styrke global finansiell stabilitet. Denne vertskapsfunksjonen til BIS kalles ofte for «Basel-prosessen», som følge av at møtevirksomheten i BIS' regi foregår i Basel i Sveits.

NORGE MED I TILSYNSSAMARBEIDET I EU

Etter den siste finanskrisen styrket EU overvåkingen av finanssektoren ved å opprette et nytt system av finanstillsynsmyndigheter, *European System of Financial Supervision* (ESFS). Det ble opprettet egne myndigheter for mikrotilsyn av banker, verdipapirmarkeder, forsikring, tjenestepensjon og en myndighet for makrotilsyn (ESRB). Mikrotilsynsorganene kan fatte vedtak som er rettslig bindende overfor nasjonale tilsynsmyndigheter og private aktører.

I oktober 2014 ble EØS/EFTA-landene og EU-landene enige om prinsippene for hvordan ESFS skal tilpasses for å kunne bli tatt inn i EØS-avtalen. I 2016 ga Stortinget sin tilslutning til at rettsaktene som etablerer EUs finanstillsynsmyndigheter i EØS-tilpasset form ble tatt inn i EØS-avtalen. EFTAs overvåkingsorgan (ESA) har ifølge ordningen fått en tilsvarende rolle i EFTA-pilaren som det EUs mikrotilsynsmyndigheter (EBA, EIOPA og ESMA) har overfor nasjonale tilsynsmyndigheter og foretak i EU. Finanstillynet får samtidig formell rett til å delta i arbeidet i EUs tre mikrotilsynsmyndigheter som medlem uten stemmerett. Norge har siden 2011 vært observatør på uformelt grunnlag ved at Finanstillynet har vært invitert til møtene i mikrotilsynsmyndighetene. Norges Bank har deltatt på møtene i tilsynsmyndighetene for banktilsyn (EBA). Denne deltakelsen blir nå formalisert, og Norges Bank kan delta i EBA på samme vilkår som sentralbanker i EU-land som ikke har tilsynsansvar, det vil si uten stemmerett.

Norges Bank og Finanstillynet har siden 2013 deltatt som observatører på møtene i *Advisory Technical Committee (ATC)*, en rådgivende gruppe i ESRB som gir råd om og assistanse i saker om makrotilsyn. Som følge av at rettsaktene som etablerer EUs finanstillsynsmyndigheter ble tatt inn i EØS-avtalen, vil Norges Bank heretter delta i ESRB som medlem uten stemmerett, men med visse begrensninger. EØS/EFTA-landene får ikke delta i behandlingen av spørsmål som berører enkelte finansinstitusjoner eller medlemsstater.

G20

Norge er invitert av Tyskland til å delta som gjesteland i G20 under det ettårige tyske formannskapsperioden fra 1. desember 2016.

G20 ble etablert i 1999 i kjølvannet av Asia-krisen og var opprinnelig et forum for finansministre og sentralbanksjefer. I lys av finanskrisen høsten 2008, innkalte USA i november samme året for første gang G20-landenes stats- og regjeringssjefer til et møte. Det er senere etablert en tradisjon i G20 at formannskapslandet inviterer et eller flere gjesteland til å delta i G20-arbeidet.

Tyskland åpnet sitt formannskap i G20 i Berlin 30. november - 3. desember 2016. «Deputies» til finansministre og sentralbanksjefer møttes i det tyske finansdepartementet. Norges Bank var representert ved visesentralbanksjefen. Videre deltok representanter fra Norges Bank og Finansdepartementet i to arbeidsgruppemøter, hhv. «Framework Working Group» og «International Financial Architecture Working Group». Fram mot stats- og regjeringssjefsmøtet i Hamburg i juli, vil Norges Bank være representert på G20-møter på sentralbanksjefnivå, visesentralbanksjefnivå og ulike ekspertnivåer.

Financial Stability Board (FSB) er et G20-etablert organ som leverer analyser og vurderinger på det finansielle feltet inn til G20-prosessen. Ledelsen i Norges Bank deltar sammen med ledelsen i Finanstillynet og Finansdepartementet i FSBs *Regional Consultative Group for Europe*. Det er en gruppe som utveksler informasjon og synspunkter mellom de europeiske landene som deltar i FSB og noen av de landene som ikke deltar. I 2015 ble visesentralbanksjefen i Norges Bank valgt inn som én av to likestilte ledere av gruppen for en periode på to år. Den andre lederen er visesentralbanksjefen i den franske sentralbanken.



Leder av Det internasjonale valutafondet (IMF), Christine Lagarde, var blant talerne på Norges Banks jubileums-symposium i 2016.

NORDISK-BALTISK SAMARBEID

Norges Bank deltar i flere møter der en drøfter makrotilsyn, regulering og spørsmål knyttet til finansiell infrastruktur med de nordiske og baltiske landene.

I 2016 ble det etablert en samarbeidsavtale, *Memorandum of Understanding*, mellom de nordisk-baltiske sentralbankene. Denne ble undertegnet 15. desember 2016 og gjelder

samarbeid om banker som har filialer og datterbanker på tvers av de nordisk-baltiske landene. Den omhandler informasjonsutveksling og samarbeid mellom sentralbankene i normale tider og i perioder med finansielle problemer hvor det kan bli aktuelt å vurdere ekstraordinære likviditetslån (S-lån) til en grensekryssende bank.

KAPITTEL 3

Betalingsystem

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene på kontoene de har i Norges Bank og forsyner samfunnet med sedler og mynter på en måte som fremmer et effektivt betalingssystem. I tillegg overvåker Norges Bank betalingssystemet, med hovedvekt på oppgjørs- og avregningssystemer.

Den finansielle infrastrukturen i Norge er effektiv. Det har ikke vært alvorlige avvik i interbanksystemene og verdipapiroppgjørssystemet. Systemene oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper for slike systemer.

NORGES BANKS OPPGJØRSSYSTEM

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. Oppgaven er knyttet til bestemmelsene i sentralbankloven om å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og om bankenes adgang til å ha konto og ta opp lån i Norges Bank. Siden Norges Bank har enerett på å utstede kroner, er innskudd i sentralbanken uten kreditt- og likviditetsrisiko for bankene. Renten på innskuddene er derfor en basis for rentedannelsen i norsk økonomi.

Alle banker i Norge kan ha konto i Norges Bank etter nærmere vilkår. Ved utgangen av 2016 hadde 129 banker slik konto, det samme antallet som i 2015. Av disse deltok 23 banker direkte i oppgjør av avregninger i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). CLS Bank (Continuous Linked Settlement), som er etablert i USA, har en konto som brukes til daglig oppgjør av kronedelen av handel med valuta i forbindelse med oppjøret av valutahandler i CLS. Det sveitsiske selskapet SIX x-clear AG og det nederlandske selskapet EuroCCP har konto i Norges Bank i tilknytning til sin virksomhet som sentral motpart i handel med finansielle instrumenter. I 2016 inngikk Norges Bank avtale om slikt kontohold også med det britiske selskapet LCH.Clearnet Limited. To sentralbanker og Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) har også konto i Norges Bank. To banker og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

I NBO ble det i 2016 gjort opp betalinger for 221 milliarder kroner i gjennomsnitt daglig. Figur 3.1 viser omsetningen i NBO gjennom 2016.

Ved utgangen av 2016 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 38,7 milliarder kroner.



Norges Bank har avtale med EVERY Norge AS om leveranse av IT-driftstjenester for NBO. Det italienske selskapet SIA S.p.A. leverer programvaren for oppgjørssystemet, mens det tunisiske selskapet Vermeg Solutions leverer programvaren for systemet for bankenes sikkerhetsstillelse for lån. Driften av NBO var stabil gjennom 2016.

Bankene betaler for oppgjørstjenestene i Norges Bank. Prisene settes for hvert år slik at inntektene skal dekke de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. For 2016 ble prisstrukturen lagt noe om ved at tidligere variable priser ble innarbeidet i de faste prisene. Prisene i 2016 ga en inntekt på om lag 56 millioner kroner, mot 54 millioner kroner i 2015.

Sammen med sentralbankene i Danmark, Island og Sverige deltar Norges Bank i et nordisk forum for å utveksle erfaringer med oppgjørssystemene og systemer for sikkerhetsstillelse for lån. Siden 2015 har også den engelske sentralbanken deltatt i deler av dette samarbeidet.

Norges Bank deltar også i et internasjonalt samarbeid mellom flere sentralbanker og andre sentrale aktører for å fremme robuste beredskapsløsninger i systemviktige betalings- og oppgjørssystemer.

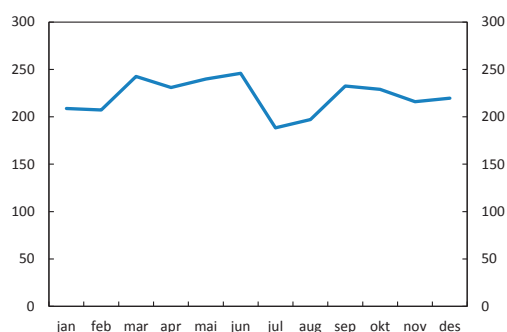
SIKKERHET FOR LÅN I NORGES BANK

Norges Bank yter lån til bankene mot godkjent sikkerhet, først og fremst verdipapirer som kan pantsettes til fordel for Norges Bank. Slike lån bidrar til å effektivisere gjennomføringen av pengepolitikken og betalingsoppgjørene. Adgangen til å ta opp lån og kravene til sikkerhetsstillelsen fremgår av forskrift, retningslinjer og vilkår.

Ved utgangen av 2016 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 264 milliarder kroner etter avkorting, mot 246 milliarder kroner i 2015. Antallet ulike verdipapirer som var godkjent som pant i Norges Bank, var 472 ved utgangen av 2016, mot 482 i 2015.

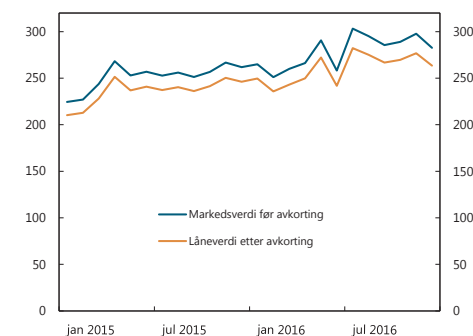
Figur 3.2 viser bankenes pantsettelse for lån i Norges Bank de to siste årene.

Figur 3.1 Omsetning i NBO 2016. Daglig gjennomsnitt. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Figur 3.2 Pantsettelse som sikkerhet for lån i Norges Bank 2015–2016. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Norges Bank godtar pant som er registrert i Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia og Clearstream Banking SA i Luxembourg.

I tillegg til de ordinære låneordningene kan banker bruke innskudd i en av sentralbankene i Danmark, Sverige og Norge som sikkerhet for lån i en annen av disse sentralbankene. Ordningen, som betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP), kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. De fem bankene som har avtale om å bruke denne ordningen, kan på denne måten utnytte sin likviditet bedre på tvers av landegrensene.

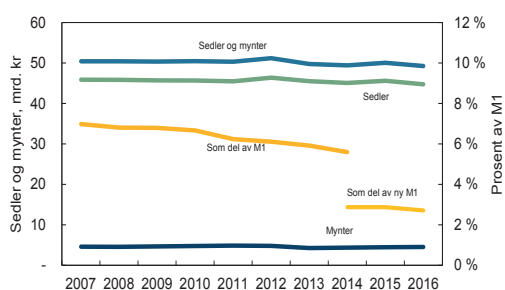
I januar 2016 tok Norges Bank i bruk en ny systemløsning for å holde oversikt over bankenes pantsettelse og beregne hver banks låneadgang. Den nye løsningen bruker mer automatiserte prosesser og gir bankene bedre mulighet til selv å administrere sin pantsettelse. Løsningen er også mer standardisert enn den tidligere løsningen, slik at risikoen i forvaltningen av systemløsningen er lavere enn før.

SEDLER OG MYNTER

Verdien av sedler og mynter i omløp har stort sett ligget på samme nivå over en lengre periode, se figur 3.3. Årsgjennomsnittet for 2016 utgjorde om lag 49,2 milliarder kroner, en reduksjon på 0,9 milliarder kroner fra 2015. Verdien av sedler og mynter i omløp sett i forhold til den samlede verdien av betalingsmidler disponert av publikum (M1) fortsetter å falle svakt.

Verdien av sedler i omløp var i gjennomsnitt 44,7 milliarder kroner i 2016, dvs. en reduksjon på 0,9 milliarder kroner fra året før. Verdien av mynter i omløp var i gjennomsnitt 4,5 milliarder kroner i 2016, og uendret fra 2015.

Figur 3.3 Kontanter i omløp 2007–2016



Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

I 2015 la SSB om pengemengdestatistikken slik at M1 ble utvidet. Tallene for M1 fram til april 2015 er imidlertid ikke omregnet i samsvar med ny definisjon. Pengemengdestatistikken følger nå ECBs definisjon av pengemengden.

Organisering av kontantforsyningen

Sentralbankloven gir Norges Bank ansvaret for å utstede pengesedler og mynter. Det innebærer blant annet å sørge for at det produseres et tilstrekkelig antall sedler og mynter for å dekke samfunnets behov, og at disse betalingsmidlene gjøres tilgjengelige. Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepoter, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum. Sentralbanken har også et ansvar for å opprettholde en tilfredsstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp. Dette gjøres blant annet ved å legge til rette for at slitte og skadde sedler og mynter blir tatt ut av omløp og destruert.

Målet for Norges Banks virksomhet på kontantområdet er å fremme effektiviteten i kontantforsyningen og i det samlede betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid satt i verk for å skape en mest mulig effektiv ansvars-

og arbeidsdeling mellom aktørene og et klarere skille mellom ulike typer tjenester.

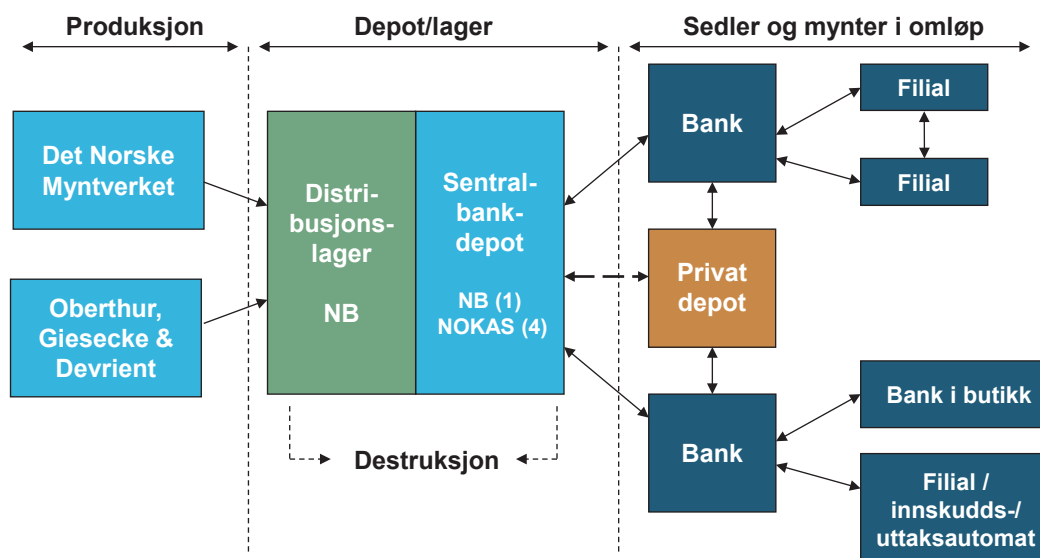
Etter sentralbankloven er det bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynter. Norges Bank må stå som skyldner for disse betalingsmidlene. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at oppgavene blir utført og at utførelsen er i samsvar med de krav sentralbanken stiller. For å lette bankenes omfordeling og distribusjon av sedler og mynter, er det etablert en ordning der bankene, ut fra bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdninger de oppbevarer i private kontantdepoter. Ved utgangen av 2016 er det totalt 13 slike depoter rundt om i landet. Depotene blir driftet av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS. På denne måten har Norges Bank nå en

grossistrolle og bankene står for omfordelingen av kontanter seg imellom.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet, jf. figur 3.4. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Driften av Norges Banks sentralbankdepoter i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank. Mange banker har også satt bort noen av sine oppgaver på kontantområdet og oppfyller sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som «bank i butikk» mv. i stedet for gjennom tradisjonelle filialer.

Norges Bank står selv for driften av sentralbankdepotet i Oslo, og utfører også destruksjon og andre kontrolloppgaver knyttet til mottak og forsendelse av sedler og mynter.

Figur 3.4 Kretsløpet i forsyningen av sedler og mynter per 31.12.2016



Falske norske sedler

Det blir beslaglagt få falske sedler i Norge, se figur 3.5. I 2016 ble det beslaglagt 725 sedler, noe som tilsvarer knapt 6 falske sedler per million sedler i omløp. Selv om det er en økning fra forrige år, er nivået svært lavt sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for euro-landene er om lag 35¹. Kvaliteten på de fleste forfalskningene er dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhets-elementene beregnet for publikum.

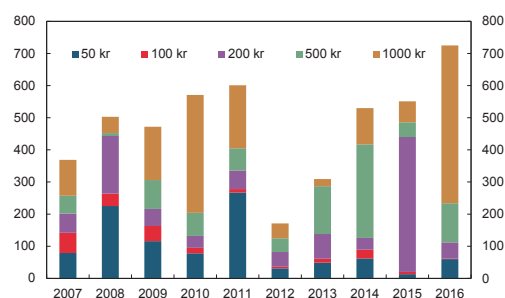
Arbeidet med ny seddelserie

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie ble igangsatt tidlig i 2013. Bakgrunnen er at det er behov for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske. Dette vil bli gjort ved å legge inn nye sikkerhets-elementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc.

Norges Bank har bestemt at den nye seddelserien skal settes i sirkulasjon i tre omganger. Hvis alt går som planlagt, settes 100- og 200-kroneseddelen i sirkulasjon i slutten av mai 2017. Deretter vil det ta minst ett år før 50- og 500-kroneseddelen gis ut.

¹ Kilde: pressemelding ECB publisert 27.01.2017.

Figur 3.5 Forfalskede norske sedler 2007-2016



Kilde: Kripos

1000-kroneseddelen vil bli satt i sirkulasjon til slutt. Det skal etter planen skje innen utgangen av 2019. Å lage en seddelserie er et komplekst arbeid. Det må derfor tas høyde for at det kan oppstå utfordringer som innebærer at tidspunktene kan bli endret.

Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, vil de gamle sedlene bli trukket tilbake. De gamle sedlene vil imidlertid være gyldige og kunne brukes på vanlig måte i ett år etter at tilbaketrekking er kunngjort. Norges Bank er deretter pliktig til å veksle inn de gamle sedlene i ytterligere minst 10 år.

Arbeidet med å omgjøre forslagene fra kunstnerkonkurransen til seddelserien, dvs. tegne ut motivene i strek/linjer, startet opp i november 2014 og har vært en hovedaktivitet de to siste årene. Integrering og utforming av sikkerhets-elementer har også vært en del av dette arbeidet.

I november 2016 ble endelig design på samtlige valører i den nye seddelserien vist på utstillingen «Møt de nye sedlene» på Vippetangen i Oslo. På utstillingen fikk presse og publikum også se ferdig trykte 100- og 200-kronesedler, og det ble gitt informasjon om den lange og krevende prosessen med å utvikle nye sedler.

Utgivelse av minnemynter

Norges Bank utgir jubileums- og minnemynter i gull og sølv med spesiell hjemmel i sentralbanklovens paragraf 16 og sirkulasjonsmynt med spesialpreg etter sentralbankloven paragraf 13, som er den generelle hjemmelen for utstedelse av mynt. Det tilligger Kongen å beslutte utgivelse av mynter etter sentralbanklovens paragraf 16. Finansdepartementet har delegert videre sin beslutningsmyndighet til Norges Bank.



Lanseringen av Norges Banks minnemynt fant sted på Vitensenteret i Trondheim 14. juni 2016. Kjersti M. Austdal, som har utformet jubileumsmotivet, fikk overrakt mynten på arrangementet.

I 2016 har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere at det er 200 år siden sentralbanken ble etablert. Lansering av jubileumsmynten fant sted i Trondheim 14. juni i forbindelse med den offisielle markeringen av 200-årsjubileet.

Det er videre arbeidet med å forberede utgivelsen av en 20-krone sirkulasjonsmynt



Jubileumsmotivet har navnet «Norgespulsen» og er utformet av Kjersti M. Austdal, student ved Kunsthøgskolen i Oslo. Diagrammet er en stilisert illustrasjon av inflasjon og deflasjon i Norge gjennom tidene. Som forsidemotiv på mynten benyttes kongeportrettet av Harald V slik det har vært brukt på sirkulasjonsmynt med spesialpreg de senere år. Motivet er utformet av Ingrid Austlid Rise, formgiver ved Det Norske Myntverket.

med spesialpreg for å markere 100-årsjubileet for det første samiske landsmøtet. I tillegg har Norges Bank besluttet å utgi en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg i 2018 for å markere at det da er 150 år siden Den Norske Turistforening ble stiftet.

ELEKTRONISKE SENTRALBANKPENGER

Det er i dag stort sett kontopenger (innskudd i private banker) og kontanter (sentralbankpenger) som benyttes som penger. Kontanttjenester (innskudd og uttak) er blitt mindre tilgjengelig for publikum over noen år, og sammen med teknologiske endringer aktualiserer dette spørsmålet om det bør etableres en løsning der publikum kan få tilgang til elektroniske sentralbankpenger. Det er derfor igangsatt et arbeid for å vurdere en slik løsning.

BEREDSKAP I BETALINGSSYSTEMET

Betalingsystemet skal ivareta samfunnets behov for å formidle og gjøre opp betalinger. Konsekvensene av svikt i betalingssystemet kan være større for samfunnet enn for den enkelte

operatør. Myndighetene legger derfor vekt på at beredskapsløsningene til betalingssystemet er robuste.

Bankenes beredskap for distribusjon av kontanter kan bli mangelfull i en krisesituasjon. Det er ikke dokumentert at kontanter vil kunne bli distribuert til bankkundene i tilstrekkelig grad i en slik situasjon. Norges Bank og Finanstilsynet har i brev til Finansdepartementet gitt uttrykk for at bankene har ansvaret for å distribuere kontanter til publikum også i en beredskapssituasjon og foreslått forskrift hvor beredskapsansvaret klargjøres. På oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank og Finanstilsynet utarbeidet forslag til høringsnotat om forskrift til finansforetaksloven om bankenes beredskapsansvar for kontanter.

OVERVÅKING AV FINANSIELL INFRASTRUKTUR

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen, som utgjøres av betalings-systemet og verdipapiroppgjørssystemet. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp. Robuste og effektive oppgjør er sentralt for at aktørene skal ha tillit til at transaksjoner i penger og finansielle instrumenter blir gjennomført på en rask og sikker måte.

Norges Banks overvåking av verdipapiroppgjøret bygger på sentralbankloven § 1 og internasjonale prinsipper. Prinsippene er utarbeidet av sentralbankorganet Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) og den internasjonale organisasjonen for tilsyn med verdipapirmarkedet, International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA. Det finnes i dag ikke

KONSESJONS- OG TILSYNSMYNDIGHET

Norges Bank er i medhold av lov om betalingssystemer ansvarlig konsesjons- og tilsynsmyndighet for interbank-systemene. Interbanksystemene er basert på felles regler for avregning, oppgjør eller overføring av penger mellom banker.

To interbanksystemer har konsesjon fra Norges Bank etter betalingssystemloven:

- Avregningssystemet til NICS Operatørkontor
- Oppgjørssystemet til DNB Bank ASA.

Oppgjørssystemet til SpareBank 1 SMN har unntak fra konsesjon, men er underlagt overvåking av Norges Bank.

Avregningene fra NICS blir gjort opp direkte i Norges Bank for de bankene som har oppgjør i sentralbanken. DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN gjør opp på vegne av en rekke mindre banker i Norges Bank. Etter at oppgjøret er utført i Norges Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjør med bankene de gjør opp på vegne av.

lenger norskregistrerte sentrale motparter for handel i finansielle instrumenter. Norske aktører kan være sårbare ved svikt hos en utenlandsk sentral motpart. Norges Bank legger derfor vekt på å delta i overvåkingsgrupper som ledes av hjemlandsmyndighetene til den sentrale motparten. EU-kommisjonen vedtok 10. juni 2016 krav om at enkelte rentederivater i norske kroner skal gjøres opp gjennom en sentral motpart. For anvendelse overfor norske aktører

forutsettes det at regelverket for sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR) er innført i Norge. Finansdepartementet tar sikte på å sette i kraft EMIR-regelverket i løpet av andre kvartal 2017.

I tråd med internasjonale anbefalinger skal også Norges Banks eget oppgjørssystem NBO tilfredsstillende relevante internasjonale standarder og krav til kritisk infrastruktur. Det følger av internasjonale standarder at sentralbanker skal overvåke sitt eget oppgjørssystem. Vurderingene av NBO ble publisert i rapporten *Finansiell infrastruktur 2016*.

Norges Bank deltar i en sentralbankgruppe som overvåker Continuous Linked Settlement (CLS), en internasjonal oppgjørspartner for valutahandler. Den amerikanske sentralbanken leder overvåkingsgruppen.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som robust og effektiv. Det har vært få avvik i interbanksystemene og verdipapiroppgjørssystemet i 2016 og ingen avvik var alvorlige.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2016* vurderte Norges Bank norske infrastrukturens systemer mot prinsipper fra CPMI-IOSCO. Vurderinger av registerfunksjonen til Verdipapirsentralen ASA og verdipapiroppjøret ble gjort sammen med Finanstilsynet. Norges Bank mener at systemene oppfyller de fleste prinsippene fra CPMI-IOSCO. Det var enkelte mangler blant annet knyttet til styringsstruktur og operasjonell

risiko. Det internasjonale valutafondet (IMF) vurderte i 2015 den finansielle infrastrukturen i Norge som moderne og stabil. IMF ga samtidig noen anbefalinger om hvordan infrastrukturen kan styrkes. IMF anbefalte blant annet at risikostyringen knyttet til utkontraktert drift fra systemviktige betalingssystem bedres.²

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2016* tok Norges Bank opp noen utfordringer i den finansielle infrastrukturen. Norges Bank pekte her på at bankenes beredskap for distribusjon av kontanter kan bli mangelfull i en krisesituasjon. Videre viser Norges Bank til at flere utenlandske banker som har oppgjør i norske kroner, ikke deltar direkte i oppjøret i Norges Bank. Innovasjoner de siste årene kan få stor betydning både for måten vi betaler på og hvordan betalinger gjøres opp. De fleste mobilbetalinger skjer med internasjonale kort som underliggende betalingsinstrument. Norges Bank påpeker i rapporten at det er mer kostnadseffektivt å gjennomføre slike betalinger med andre underliggende betalingsinstrumenter. Norges Bank undersøker samtidig om eventuelle tilpasninger i oppgjørssystemet kan gi raskere og mer kostnadseffektive betalinger. Norges Bank vil også vurdere om norsk finansiell infrastruktur kan bli mer effektiv gjennom bruk av desentralisert teknologi.

Norges Bank-memoet «Utviklingstrekk i kunderetta betalingsformidling» viser statistikk for hvordan vi betaler. Utviklingen går i retning av stadig større bruk av elektroniske betalingsmåter.

² Kilde: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15252.pdf> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15254.pdf>

De nye sedlene stilles ut

Møt de nye sedlene
en utstilling om Norges neste seddelrekke

48

I november ble Norges åttende seddelserie vist fram for publikum for aller første gang. Respsen var upåklagelig.



«Det er ikke mange steder i kunsten vi får i pose og sekk, men det gjør vi her», skrev Aftenpostens kunstanmelder Kjetil Røed etter å ha besøkt seddelutstillingen på Vippetangen i Oslo.

Han var ikke den eneste. I løpet av de seks dagene utstillingen var åpen, kikket omtrent 2000 mennesker i alle aldre innom. Og selv om både kunstanmeldere og lekfolk viste entusiasme over de nye sedlene, var nok de mange skoleklassene som besøkte utstillingen de aller mest ivrige.

SIKRERE ENN NOEN GANG

Norges nye pengesedler er spesielle på mange måter.

- De er de første sedlene siden 1877 uten portretter
- De er de sikreste sedlene som Norges Bank noen gang har utgitt
- De er blant de mest avanserte i global sammenheng
- De har vesentlig større slitestyrke enn dagens sedler
- De har taktile merker for å lette bruken for blinde og svaksynte



Norges nye pengesedler ble vist fram for første gang på en utstilling i Oslo i november. Blant de besøkende var barne- og ungdomsskoleklasser som blant annet fikk høre om bakgrunnen for tema- og motivvalg.



Seddelserien som nå er i sirkulasjon, ble utviklet på begynnelsen av 90-tallet. Siden har den teknologiske utviklingen skutt fart. Det innebærer at falskmyntnere får bedre metoder for å etterlikne ekte sedler. Derfor må sentralbankene utvikle stadig mer avanserte sikkerhetslementer.

De siste årene har mange av landene rundt oss gitt ut nye og sikrere sedler. Seddelforfalskning er heldigvis lite utbredt i Norge. Men dersom våre sedler blir dårligst i klassen, risikerer vi at forfalskning blir et problem.

Norges Bank har ansvaret for at norske sedler fungerer effektivt som betalingsmiddel. Da må det blant annet være enkelt for folk å kunne skille mellom ekte og falske sedler.

- For at folk også i framtiden skal kunne stole på at sedlene de holder i hånden er ekte, har vi laget nye sedler som er sikrere enn noen gang, sier Trond Eklund, direktør for kontante betalingsmidler i Norges Bank.

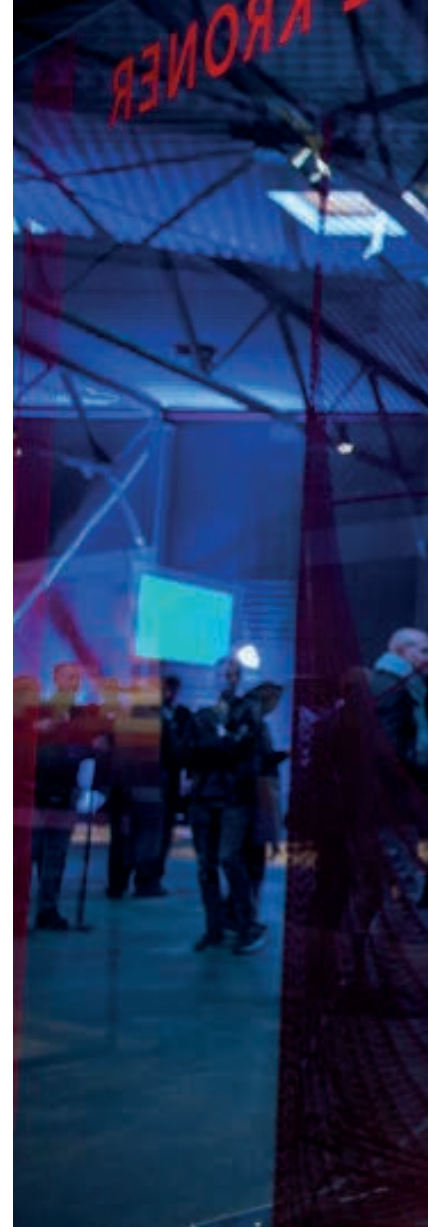
■ For at folk også i framtiden skal kunne stole på at sedlene de holder i hånden er ekte, har vi laget nye sedler som er sikrere enn noen gang

SKAPER TILHØRIGHET

Seddeltstillingen på Vippetangen satte først og fremst søkelys på designet. Motiver og symbolene på de nye pengesedlene er hentet fra havet, Norges kanskje viktigste premissgiver for bosetting, næringsutvikling og velstand.

Motivene har også et demokratisk aspekt ved seg, fordi nordmenns identitet er så sterkt knyttet til havet.

- Norges Banks sedler og mynter er fellesskapets penger, penger vi er sammen om, og sammen garanterer for. Derfor er det naturlig at de forteller en historie om noe



som kjennetegner oss som fellesskap. Havet og kysten står sentralt i fortellingen om Norge. Derfor håper jeg de nye sedlene vil fungere godt som visittkort for landet vårt, sa sentralbanksjef Øystein Olsen da han åpnet utstillingen på Vippetangen i slutten av november.

Å utgi nye pengesedler er en møysommelig prosess. Motivforslagene fra Metric Design/Terje Tønnessen og Snøhetta forelå allerede i 2014. Deretter har Norges Banks egne designere jobbet med å oversette motivene til «seddelspråk», og å innarbeide sikkerhetslementer.

På seddeltrykkeriet Oberthur i Frankrike er det gjennomført flere runder med prøvetrykk for å sikre at alle detaljer er på plass.

- Det stilles høye krav til presisjon og kvalitet både i produksjon av seddelpapir, sikkerhetslementer og alle de forskjellige trykkeprosessene som må til for å produsere en seddel. Derfor gjennomføres det mange tester i forkant av hovedproduksjonen, sier spesialrådgiver Peder Natvig i Norges Bank.

STORT INFORMASJONSBEHOV

Hvis alt går som planlagt, settes 100- og 200-kroneseddelen i sirkulasjon i slutten av mai 2017. Deretter vil det ta minst ett år før 50- og 500-kroneseddelen ruller ut. Til slutt kommer 1000-kroneseddelen – forhåpentligvis i løpet av 2019. Samtidig med utrulling vil Norges Bank sørge for å spre informasjon slik at folk kan gjøre seg kjent med sikkerhetslementene, og finne ut hva de skal gjøre med de gamle sedlene.



En pengeseddel er mye mer enn en pen papirlapp. Store utstillingsmontre illustrerte hvordan de nye sedlene er bygd opp av flere lag, der avanserte sikkerhetslementer bakes inn på ulike stadier i trykkeprosessen. På bildet til høyre står (f.v.) sentralbanksjef Øystein Olsen, seddelkunstner Sverre Morken og direktør Trond Eklund.

Mange spør seg hvorfor vi trenger nye sedler nå som de fleste sverger til elektroniske betalingsmidler. Faktum er at det fortsatt er en betydelig etterspørsel etter kontanter. Verdien av sedler og mynter i sirkulasjon har ligget stabilt rundt 50 milliarder kroner de ti siste årene. Samtidig foreligger det informasjon om at cirka hver femte betaling i varehandelen fortsatt gjøres med kontanter.

Kontanter har også en viktig beredskapsfunksjon i fall det skulle oppstå problemer med det elektroniske betalingssystemet.

☐ Kontanter har også en viktig beredskapsfunksjon i tilfelle det skulle oppstå problemer med det elektroniske betalingssystemet

Så lenge det er behov for kontanter, er det Norges Banks oppgave å dekke etterspørselen. Samtidig må vi sørge for at sedlene vi utgir, er så sikre som mulig. Det er grunnen til at vi nå er i ferd med å utgi nye versjoner av alle de fem valørene.

KAPITTEL 4

Valutareservene, oppgaver for staten

Norges Bank får innsikt i kapitalmarkedene blant annet gjennom forvaltningen av valutareservene. Reservene skal kunne benyttes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte bankens internasjonale forpliktelser.

I 2016 ble den langsiktige renteporteføljen i valutareservene overført fra Norges Bank Investment Management (NBIM) til sentralbankvirksomheten. Sentralbankvirksomheten forvalter nå hele rentedelen av valutareservene. NBIM forvalter fortsatt aksjedelen.

Siden januar 2015 har Norges Bank hatt det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Norges Bank utsteder statsgjeld og inngår finansielle kontrakter i departementets navn. Norges Bank har også oppgaver i tilknytning til kontohold for staten.

VALUTARESERVENE

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Hovedstyret i Norges Bank fastsetter prinsipper for forvaltningen av valutareservene og har delegert til sentralbanksjefen å fastsette utfyllende retningslinjer for forvaltningen.

I januar 2016 besluttet hovedstyret å overføre forvaltningen av den langsiktige renteporteføljen i valutareservene fra Norges Bank Investment Management (NBIM) til Norges Bank Markeder og banktjenester (MB). Overføringen fant sted i desember. Pengemarkedsporteføljen og den langsiktige renteporteføljen ble da slått sammen til en portefølje; renteporteføljen. I tillegg til renteporteføljen forvalter MB petrobufferporteføljen. NBIM forvalter fortsatt aksjeporteføljen.

Valutareservene skal være slik plassert at minst 10 mrd SDR¹ innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, pengemarkedsinstrumenter, obligasjoner, sertifikater og aksjer notert på regulert markedsplass. Rentebærende instrumenter skal være denominert i amerikanske dollar, britiske pund, euro eller japanske yen. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland (SPU).

¹ SDR – spesielle trekkrettigheter – er en internasjonal reserveenhet skapt av IMF i 1969. Verdien av SDR svarer til en valutakurv som er satt sammen av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi (fra 1. oktober 2016), japanske yen og britiske pund. Per 30.12.2016 var 1 SDR=11,57 norske kroner

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen har en valutafordeling på 50 prosent USD, 34 prosent EUR, 8 prosent GBP og 8 prosent JPY. Referanseindeksen til aksjeporteføljen er en skattejustert FTSE All World Developed Market indeks begrenset til euroområdet, USA, UK, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark. Eksponeringen mot aksjer skal ikke være over 45 prosent av markedsverdien av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen.

Petrobufferporteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og eventuelle overføringer fra SPU. Formålet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen blir plassert i korte rentepapirer. Det er ikke fastsatt en referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Markedsverdien av valutareservene var 480,9 milliarder kroner ved utgangen av 2016. Aksjeporteføljen utgjorde 177,2 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 283,0 og 20,7 milliarder kroner. Valutareservene økte med 10,8 milliarder kroner i løpet av 2016. Avkastning i internasjonal valuta bidro til å øke reservene med 20,1 milliarder kroner, mens svingninger i kronekursen reduserte valutareservene med 21,3 milliarder kroner. Netto innflyt økte valutareservene med 12,0 milliarder kroner.

Valutareservene holdes, som omtalt over, for beredskapsformål. Utviklingen målt i norske kroner er dermed mindre viktig. Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke

egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i valuta. I det videre vil derfor avkastningen bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

Avkastningen på valutareservene var 4,6 prosent i 2016. Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 10,5 prosent, mens renteinvesteringen hadde en avkastning på 1,2 prosent. Aksjeinvesteringene utgjør 39 prosent av valutareservene, mens renteinvesteringene utgjør de resterende 61 prosentene.

I forhold til referanseindeksen hadde aksjeinvesteringene en meravkastning på 0,5 prosentpoeng. Renteinvesteringene hadde en meravkastning på 0,1 prosentpoeng.

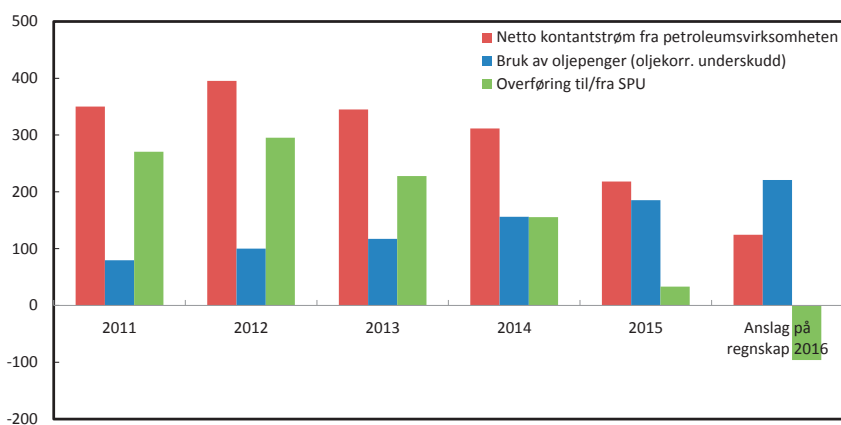
I den siste 10 årsperioden har den absolutte annualiserte avkastningen til valutareservene vært 4,6 prosent.

OVERFØRINGER FRA STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Den norske stat har betydelige inntekter fra petroleumsvirksomheten. Dette er inntekter i både kroner og valuta og omtales ofte som statens netto kontantstrøm. Kroneinntektene består hovedsakelig av oljeskatter og utbytte fra Statoil, mens valutainntektene kommer i form av inntekter fra statens egen petroleumsvirksomhet gjennom Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE).

I mange år var statens netto kontantstrøm større enn det oljekorrigerte underskuddet i statsbudsjettet. De overskytende inntektene fra petroleumsvirksomheten ble overført til Statens pensjonsfond utland (SPU). De siste årene har statens netto kontantstrøm falt, samtidig som det har blitt brukt mer

Figur 4.1



Kilde: Finansdepartementet

oljeinntekter over statsbudsjettet i tråd med handlingsregelen for finanspolitikken². Avsetningen til SPU har dermed avtatt. Se figur 4.1.

Fra 2016 har det oljekorrigerede underskuddet vært større enn statens netto kontantstrøm. I tråd med handlingsregelen for finanspolitikken

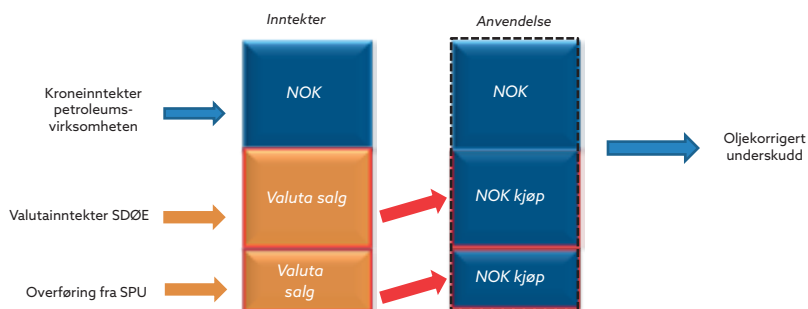
² Handlingsregelen sier at det strukturelle oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet over tid ikke skal overstige realavkastningen av Statens pensjonsfond utland (SPU), som er anslått til 4 prosent.

dekkes resten av underskuddet gjennom overføringer fra SPU.

Norges Bank har på oppdrag fra Finansdepartementet ansvaret for å gjennomføre de nødvendige valutatransaksjonene knyttet til petroleumsfondsmekanismen.

Norges Bank mottar alle valutainntekter fra SDØE og valutaoverføringer fra SPU og selger dem mot kroner i markedet. Kronene som

Figur 4.2 Petroleumsfondsmekanismen



Kilde: Finansdepartementet

kjøpes settes inn på statens konto til bruk over statsbudsjettet.

De daglige valutasalgene blir fastsatt for én måned om gangen og kunngjøres den siste arbeidsdagen måneden før. Valutasalgene til Norges Bank kan variere fra måned til måned. Fra januar til desember 2016 solgte Norges Bank valuta for 210,7 milliarder kroner i markedet. Overføringene fra SDØE svarte til 106,3 milliarder kroner.

KONTOHOLD FOR STATEN

Norges Bank har oppgaver med kontohold i tilknytning til statlige betalinger, statens likviditet og statens gjeld i norske kroner. Oppgavene er hjemlet i sentralbankloven og er regulert i egen avtale med Finansdepartementet.

Ved utgangen av 2016 hadde statlige virksomheter til sammen 930 kontoer i Norges Bank. Summen av beløpene på disse kontoene utgjør inntilstandende på statens foliokonto. Staten får rente på disse midlene. I tillegg fastsetter Finansdepartementet særskilte interne rentesatser for enkelte statlige fond og innskudd. Staten ved Finansdepartementet betaler en årlig godtgjøring som dekker kostnadene for de tjenestene Norges Bank utfører.

Norges Bank har avtale med EVRY Norge AS om leveranse av tjenester for kontosystemet for staten. Etter offentlig anskaffelse trådte en ny leveranseavtale i kraft i mars 2016. Tjenestene med kontoholdet for staten har vært stabile også i 2016.

Norges Bank har avtaler med bankene som yter betalings- og kontoholdstjenester for staten innenfor statens konsernkontoordning. Avtalene regulerer hvordan statens midler hver

dag skal overføres mellom bankene og Norges Bank. I 2016 hadde Norges Bank slik avtale med DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen.

STATSGJELD I 2016

Staten låner for å finansiere statlige utlånsordninger, for å dekke forfall av eksisterende gjeld og for å sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning. I Norge dekkes det oljekorrigerte budsjettunderskuddet av overføringer fra Statens pensjonsfond utland og utløser derfor ikke noe lånebehov. I de fleste land er hovedformålet med statlig opplåning å finansiere et budsjettunderskudd.

Staten låner bare i norske kroner. Målet er å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig. Det legges vekt på at opplåningen skal bidra til å opprettholde og utvikle velfungerende og effektive finansmarkeder i Norge. Staten har god kredittvurdering og kan derfor låne til lav rente.

Norges Bank har siden januar 2015 hatt det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet. I følge mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltning i Finansdepartementets navn. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Det overordnede målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnader.

Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på veksler og obligasjoner. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksposering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig legge fram

analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen i tillegg til vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres. Finansdepartementet betaler for tjenestene som Norges Bank utfører for departementet i forbindelse med gjeldsforvaltningen.

I 2016 ble det avholdt 17 auksjoner av statsobligasjoner og 16 auksjoner av korte statspapir (statskasseveksler). Samlet emisjonsvolum utenom statens egne kjøp i førstehåndsmarkedet var 52 milliarder kroner i statsobligasjoner og 68 milliarder kroner i statskasseveksler.

Emisjonsopplegget for korte statspapir innebærer at et nytt statskasseveksellån blir emittert den tredje onsdagen i mars, juni, september og desember (de såkalte IMM-dagene), med forfall på IMM-dagen ett år senere. Lånene blir utvidet ved senere auksjoner.

Strategien for lang statsopplåning tar utgangspunkt i at en skal vedlikeholde en statsrentekurve med løpetid på opptil lag ti år. Det ble lagt ut et nytt tiårs obligasjonslån i februar 2016. Det ble også avholdt fire tilbakekjøpsauksjoner av statsobligasjonen som forfaller i mai 2017. Det ble kjøpt tilbake for i underkant av 15 milliarder kroner.

Auksjonene av statspapirer gjennomføres på handelssystemet på Oslo Børs. I 2016 var tegningsraten, eller budvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, om lag 2,2 i gjennomsnitt både for statskasseveksler og statsobligasjoner. Dette var noe lavere enn tidligere år.

Norges Bank inngår avtaler med rentemedlemmer på Oslo Børs om å være primærhandler i norske statspapirer. I 2016

hadde Norges Bank avtaler med fire primærhandlere. De er forpliktet til å stille bindende kjøps- og salgskurser i obligasjoner og veksler for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Som motytelse kan primærhandlerne låne statspapir fra statens egenbeholdning. Lånerammen for både obligasjonslån og statskasseveksler var 8 milliarder kroner i hvert lån, likt fordelt mellom primærhandlerne. I tillegg har primærhandlerne enerett, men også plikt, til å delta i statspapirauksjonene.

Staten har siden juni 2005 brukt rentebytteavtaler i gjeldsforvaltningen. En rentebytteavtale er en avtale mellom to parter om å bytte fremtidige rentebetalinger knyttet til en gitt hovedstol. Bruk av rentebytteavtaler gir staten fleksibilitet til å endre den gjennomsnittlige rentebindingstiden på gjeldsporteføljen uten å endre opplåningsstrategien. Finansdepartementet har inngått rammeavtaler med flere motparter. Norges Bank inngår rentebytteavtaler på vegne av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2016 var den gjennomsnittlige rentebindingstiden for statsgjelden – inkludert egenbeholdningen til staten – 4,1 år. Tar en hensyn til inngåtte rentebytteavtaler, var rentebindingstiden 3,7 år. For 2016 hadde Finansdepartementet bestemt at rentebindingen skulle være minimum 2,5 år. En grunn til å inngå rentebytteavtaler har vært en forventning om at det er lavere kostnader ved å låne kortsiktig enn langsiktig. Vurderinger av markedsforholdene i 2016 indikerte at forventet innsparing ved å redusere rentebindingstiden på statsgjelden var avgrenset. Det ble derfor ikke inngått nye rentebindingsavtaler i 2016.

Statens samlede innenlandske verdipapirgjeld ved utgangen av 2016 var på 459 milliarder kroner regnet i pålydende verdi (inkludert statens egenbeholdning), fordelt med 383 milliarder i statsobligasjoner og 76 milliarder i

statskasseveksler. Utenlandske investorer eier om lag 53 prosent, mens norske banker eier om lag 11 prosent. Norske livforsikringselskap og private pensjonskasser eier om lag 7 prosent.

Norges Bank har kvartalsvise møter med Finansdepartementet for å orientere om statsgjeldsforvaltningen. I forbindelse med møtene blir det publisert en kvartalsrapport. I mars 2016 ble det publisert en årsrapport for statsgjeldsforvaltningen.

NORGES BANKS FINANSIELLE FORHOLD TIL IMF

Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av deltagelse i Det internasjonale valutafondet (IMF). Medlemskapet innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland.

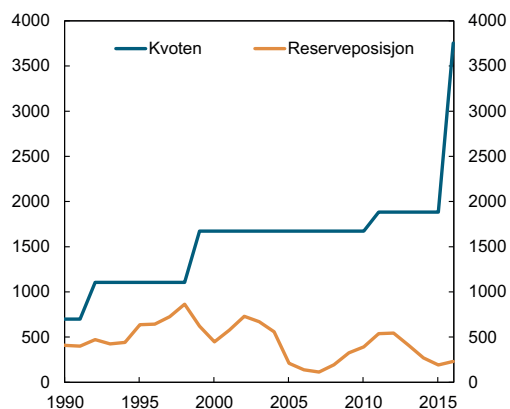
Den viktigste finansieringskilden for IMF's utlån er innskudd fra medlemslandene (kvotene), som er pliktig for alle medlemsland. Størrelsen på innskutt kapital reflekterer medlemslandets størrelse i verdsøkonomien. Kvoten bestemmer

hvor stor andel av stemmene et land har i IMF's styrende organer, hvor mye SDR medlemslandet får tildelt og påvirker hvor mye landet eventuelt kan låne av IMF.

IMF har også etablert en multilateral, stående innlånsordning som kalles «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordningen). 38 land, inkludert Norge, deltar. Ved ytterligere finansieringsbehov kan fondet låne direkte fra de enkelte medlemslandene.

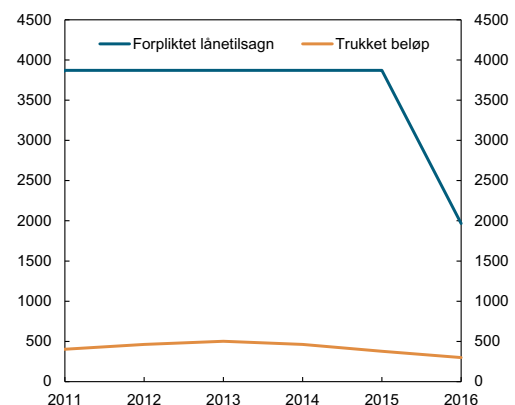
IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereform. Reformen innebar at kvotene i IMF ble doblet, og at fremvoksende økonomier fikk økt sin stemmevekt i IMF's styre. Kvoteøkningen trådte først i kraft 26. januar 2016, etter at et tilstrekkelig stort flertall av medlemslandene (85 prosent) hadde godkjent de nødvendige endringene i IMF's Articles of Agreement. For Norge innebar reformen at kvoten økte fra 22,0 til 43,8 milliarder kroner (fra 1,9 til 3,8 milliarder SDR). Norges Bank betalte inn sin økning av kvoten 17. februar 2016.

Figur 4.3 Norges Banks kvote i IMF og reserveposisjonen. Millioner SDR



Kilder: IMF og Norges Bank

Figur 4.4 NAB-avtalen. Millioner SDR



Kilder: IMF og Norges Bank

Samme dag som Norges Bank innbetalte kvoteøkningen, ble Norges forpliktelse til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert med om lag et tilsvarende beløp. Dette innebar ingen betalingsstrømmer. Norges Banks balanse påvirkes kun når IMF trekker på ordningen. Norges Banks forpliktelser gjennom NAB-ordningen utgjør etter reduksjonen 22,8 milliarder kroner (2,0 milliarder SDR). Av dette hadde IMF per 31. desember 2016 trukket 3,5 milliarder kroner (301 millioner SDR). Det er Finansdepartementet som er Norges avtalepart med IMF for NAB-ordningen, men Norges Bank administrerer den norske deltakingen og stiller valutareserver til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbankloven.

IMF inngikk i 2012 bilaterale låneavtaler med flere medlemsland, herunder Norge. Låneavtalen med Norges Bank, ga IMF en trekkrettighet på 6 000 millioner SDR. Denne avtalen løp ut i november 2016 uten å ha blitt trukket på av IMF. Stortinget godkjente 21. februar 2017 at Norges Bank inngår en ny bilateral avtale som gir IMF adgang til å trekke tilsvarende beløp fram til utgangen av 2019.³ Den nye avtalen vil, når den blir undertegnet, bare kunne trekkes på når IMF's tilgjengelig midler gjennom kvoter og NAB i praksis er brukt opp.

I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's låneordninger for fattige land (PRGT). Dette lånet er trukket fullt ut av IMF og utestående reduseres etter hvert som IMF betaler tilbake lånet. I november 2016 ble det undertegnet en ny låneavtale, der Norge stiller nye 300 millioner SDR til disposisjon for PRGT. Det var ved utgangen av 2016 ikke trukket midler på den

³ Jf. Prop. 4 S (2016-2017)

nye låneavtalen. Norges Bank er agent for begge lånene og stiller valutareserver til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbankloven.

SDR blir tildelt medlemslandene proporsjonalt med landenes kvote. Den siste tildelingen var i 2009. Norges Bank deltar innenfor bestemte beløpsrammer i en frivillig kjøps- og salgsordning i SDR mellom sentralbanker. Norges Banks beholdning av SDR utgjorde 16,0 milliarder kroner (1 381 millioner SDR) per 31. desember 2016. Beholdningen var (lavere) enn det Norges Bank har blitt tildelt (1 563 millioner SDR).

Norges Banks potensielle kreditteksponering ovenfor IMF er betydelig. Sikkerhet for lån til IMF blir imidlertid vurdert som svært god, blant annet på grunn av vilkårene om økonomiske tilpassings- og stabiliseringsprogram for låntakerne. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt fordringene sine før andre kreditorer. Fondet har aldri realisert tap på lån under de generelle utlånsordningene. Norge har ikke kredittrisiko overfor tredjeland siden alle fordringer er på IMF.

Jubileumsaktiviteter

I forbindelse med Norges Banks 200-årsjubileum ble det satt sammen et omfattende jubileumsprogram. Banken ønsket å åpne opp, invitere inn og reise ut i landet. Hovedmålene for alle aktiviteter har vært å øke kunnskapen om bankens samfunnsoppdrag hos en bred målgruppe, samt å feire og dele høydepunkter fra vår 200-årige historie.

OFFISIELL JUBILEUMSMARKERING I TRONDHEIM

14. juni ble den offisielle jubileumsmarkeringen avholdt i Trondheim. Her lå Norges Banks hovedsete fra 1816 og fram til 1897. Markeringen ble avholdt på Trøndelag Teater, med en jubileumsforestilling for inviterte gjester, blant annet H.M. Kong Harald. Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt jubileumstalen. Også stortingspresident Olemic Thommessen talte, mens Kjartan Fløgstad fremførte en prolog. Etter markeringen var det festmiddag på Erkebispegården.

JUBILEUMS SYMPOSIUM

16. juni arrangerte Norges Bank et stort, internasjonalt jubileumssymposium, «*Samspillet mellom pengepolitikk og finansiell stabilitet: Veien videre*» i bankens lokaler i Oslo. Programmet omfattet blant annet hvilken lærdom man kan trekke fra finanskrisen, om samspillet mellom pengepolitikk og finansiell stabilitet, erfaringer og forventninger til makropolitikk og om muligheten til å finjustere finanssektoren. Mange internasjonalt ledende økonomer deltok.

JUBILEUMSMYNT

I jubileumsåret lanserte Norges Bank en minnemynt. Det er en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg. Banken inviterte kunst- og designstudenter ved ulike høyskoler til å delta i en konkurranse om utforming av jubileumsmotiv på mynten. Mottoet for utformingen var «*Norges Bank – for fremtidens Norge*». Vinneren var Kjersti M. Austdal ved KHiO, Kunstakademiet med forslaget "Norgespulsen".

ÅPEN DAG PÅ BANKPLASSEN OG OMVISNING I NORGES BANK

19. juni ble jubileumsuken avsluttet med Åpen dag i Norges Bank og folkefest på Bankplassen.

Inne i bankbygget var 900 mennesker på omvisning. Ute på Bankplassen var det folkefest med mange aktiviteter for store og små. Det var blant annet sceneshow, dramatisering av gulltransporten, quiz og kasting på stikka. Alt mens Ole Høyland løp rundt med vaktene i hælene og kastet sjokoladepenger til barna. To utstillinger ble åpnet i de gamle Norges Bank lokalene, bursdagsang ble sunget og bursdagskake ble delt ut til alle som ønsket.

NYTT KUNNSKAPSENTER FOR SKOLEELEVER

Norges Bank åpnet 9. november et interaktivt kunnskapssenter for skoleelever i bankens lokaler. Gjennom spillet *Horisont* blir elevene utfordret til å bygge opp en økonomi fra byttesamfunn til moderne pengeøkonomi. Spillet er basert på moderne teknologi, med mange komponenter som spiller sammen. Det viktigste verktøyet til deltakerne er en smarttelefon som de benytter aktivt under hele besøket. Det er på telefonene deltakerne blir utfordret på ulike oppgaver, høster poeng – og ikke minst får inngående samtaler fra fiktive banker og fortvilede kunder.

CASEKONKURRANSE FOR STUDENTER

Norges Bank arrangerte en casekonkurranse for økonomistudenter gjennom året. Til sammen 40 lag fra fem byer har deltatt. De tre beste lagene fra hver delfinale gikk til finalen i Norges Bank 27. oktober.

4 JUBILEUMSBØKER

- *Norges Bank 1816-2016*, skrevet av av Einar Lie, Jan Thomas Kobberrød, Eivind Thomassen og Gjermund Forfang Rongved. Boken gir et innblikk i en viktig del av Norges økonomiske og politiske historie gjennom 200 år.

- *Norges Bank 1816-2016. En historie i bilder* redigert av Harald Bøhn, Øyvind Eitrheim og Jan Fredrik Qvigstad. Gjennom bilder formidles glimt fra blant annet hverdagsliv i Norges Bank, arkitektur, historiske hendelser og produksjon av sedler og mynter.
- *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn From History?* redigert av Michael D. Bordo, Øyvind Eitrheim, Marc Flandreau og Jan F. Qvigstad. Boken tar opp sentralbankers rolle og utvikling, og er basert på bidragene som ble presentert på konferansen «*Of the Uses of Central Banks: Lessons From History*», som ble arrangert i Norges Bank 5.-6. Juni 2014.
- *A Monetary History of Norway 1816-2016* og er skrevet av Øyvind Eitrheim, Jan Tore Klovland og Lars Fredrik Øksendal. Boken omhandler pengehistorien i Norge, de rammebetingelser som Norges Bank har måttet forholde seg til de siste 200 årene. Boken har samlet og konstruert et unikt tallmateriale.

JUBILEUMSUTSTILLINGER

«*Kongen og elgen : formgivning av mynter og medaljer i 200 år*» – en utstilling i samarbeid med Norsk Bergverksmuseum på Kongsberg. Den ble åpnet av sentralbanksjefen 12. april.

«*Fra oljeformue til finansformue*» Utstillingen var et samarbeid med Norsk Oljemuseum i Stavanger. Den ble åpnet av sentralbanksjefen 18. mai. Utstillingen viste oljefondets historie og mandat, og var vinklet mot en bred målgruppe.

«*Lås opp! - Norges Bank 200 år*» Utstillingen var et samarbeid med Nasjonalmuseet for kunst, arkitektur og design i Oslo og ble åpnet av sentralbanksjefen 19. juni. Utstillingen var



laget for aldersgruppen 8-12 år og var i Norges Banks tidligere hvelv. Historien om Ole Høiland ble brukt aktivt i utstillingen.

«*Innsendte motivforslag til jubileumsmynnten*». Utstillingen ble vist i Samtidsmuseet – de tidligere lokalene til Norges Bank i Oslo. Utstillingen ble åpnet av sentralbanksjefen 19. juni.

«*Sølvskatten*» – en utstilling i samarbeid med Universitetsmuseet, Bergen Bymuseum og KODE i Bergen. Den ble åpnet av sentralbanksjefen 28. september. Utstillingen ga gjestene en reise i bankens historie med fokus på sølvskatten - skatten som var med på å etablere Norges Bank. Utstillingen inkluderte også en byvandring.

«*Møt de nye sedlene*» viste den nye seddelserien. Utstillingen ble åpnet av sentralbanksjefen på Vippen i Oslo 22. november. Utstillingen tok opp forholdet mellom sikkerhet og design, og ga publikum et innblikk i kompleksiteten i en pengeseddel.

FOREDRAG RUNDT I LANDET

- **12. april Kongsberg.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt foredrag for næringslivet i Kongsberg i samarbeid med Kongsberg Næringsforening og åpnet utstillingen *Kongen og elgen*.
- **2. mai Molde.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt foredrag for regionalt nettverk i region nord-vest og et foredrag for skoleelever ved Molde videregående skole.
- **3. mai Bodø.** Visesentralbanksjefene Jon Nicolaisen og Egil Matsen holdt foredrag ved Bodøs næringslivskonferanse i forbindelse med Bodøs 200 års jubileum. De besøkte også den siste gjenlevende av de som

smuglet Norges Banks gullbeholdning ut av Norge i april/mai 1940.

- **18. mai Stavanger.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt foredrag for regionalt nettverk i region sør-vest og åpnet utstillingen *Fra Oljeformue til finansformue*.
- **31. august i Kristiansand.** Visesentralbanksjefene Jon Nicolaisen og Egil Matsen holdt foredrag ved konferansen *Økonomiske utfordringer og muligheter* i regi av Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder og Agderforskning.
- **28. september i Bergen.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt foredrag for regionalt nettverk i region sør-vest og åpnet utstillingen *Sølvskatten*.
- **11. oktober i Trondheim.** Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holdt foredrag for regionalt nettverk i region midt og studenter i Trondheim.
- **12. oktober i Lillehammer.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt foredrag for regionalt nettverk i region innland og studenter.
- **4. november Porsgrunn.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt foredrag på konferansen *Finansforum Telemark*.
- **16. desember Kongsvinger.** Sentralbanksjef Øystein Olsen holdt et foredrag for næringslivet i Kongsvinger og besøkte Statistisk sentralbyrå.
- **16. desember Oslo.** Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holdt foredrag for regionalt nettverk i region øst i Norges Banks lokaler i Oslo.



Norges Bank Oslo 2017
Hovedkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg.nr.: 0629/7
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>
Sentralbanksjef: Øystein Olsen
Visesentralbanksjef: Jon Nicolaisen
Visesentralbanksjef: Egil Matsen

Design: Brandlab
Layout og trykk: 07 Media AS
Teksten er sett med 9 pkt. Azo Sans og trykt i offset på Galerie Art Matt – 150 g papir.
Omslag er trykt på Galerie Art Silk – 300 g papir.
Foto: Nils Stian Aasheim/Norges Bank og Red Ant Productions

978-82-7553-955-5 Årsrapport Sentralbankvirksomheten, trykt
978-82-7553-956-2 Årsrapport Sentralbankvirksomheten, online



NORGES BANK
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
www.norges-bank.no