



Sentralbank- virksomheten

Årsrapport

2018



Vårt samfunns- oppdrag

Sentralbanken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet og bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder.



Nøkkeltall

INFLASJON

2,7 %

Årsveksten i konsumprisindeksen var på 2,7 prosent i 2018. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer var prisveksten 1,6 prosent. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,0 prosent.

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

2 %

Kravet til den motsykliske kapitalbufferen er fastsatt til 2 prosent. Fra 31. desember 2019 øker kravet til 2,5 prosent

STYRINGSRENTE

0,75 %

Norges Banks styringsrente økte til 0,75 % i 2018

Norges Banks styringsrente. Prosent



Kilde: Norges Bank

**I NORGES BANKS
ELEKTRONISKE OPPGJØRSSYSTEM**

gjorde norske banker opp betalinger
seg imellom for

248 mrd.

kroner i gjennomsnitt
hver dag i 2018

**MARKEDSVERDIEN AV
VALUTARESERVENE VAR**

512 mrd.

kroner ved utgangen
av 2018

345 ansatte

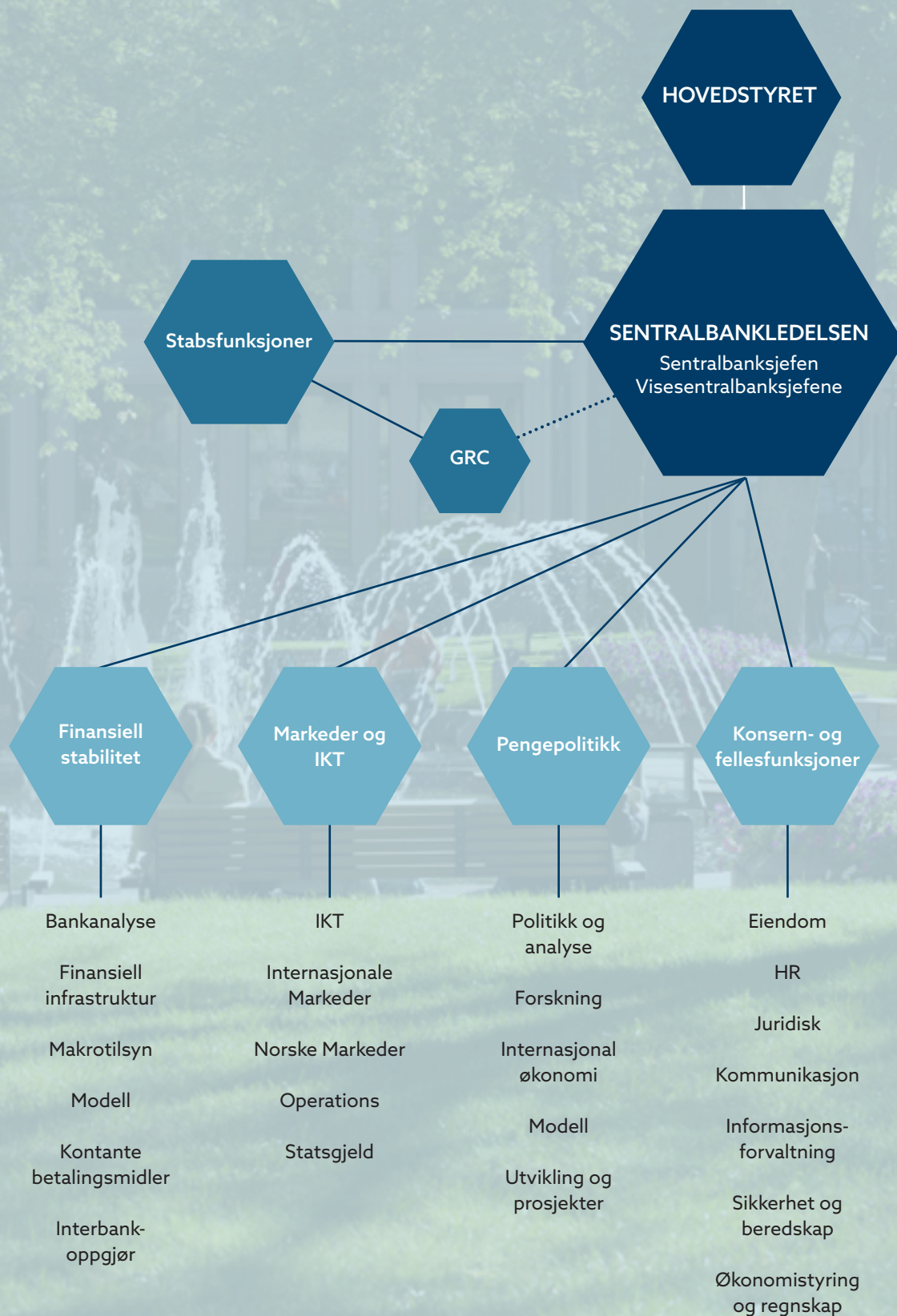
i sentralbank-
virksomheten

	2014	2015	2016	2017	2018
Ansatte sentralbankvirksomheten	327	330	347	342	345

Organisering



4



Innhold

2018



6

LEDER

På rett vei _____ 9

KAPITTEL 1

Pengepolitikk _____ 12

KAPITTEL 2

Finansiell
stabilitet _____ 24

KAPITTEL 3

Forskning _____ 32

Satser på egne
forskere _____ 34

Norges Bank er organisert i to virksomhetsområder: Sentralbankvirksomheten og Norges Banks Investment Management (NBIM). Denne rapporten omhandler Sentralbankvirksomheten og utfyller Norges Banks årsrapport og regnskap 2018.

KAPITTEL 4

Markeder _____ 38

KAPITTEL 5

Betalingssystem _ 47

KAPITTEL 6

Internasjonalt arbeid _____ 58

Holder tett kontakt med det internasjonale nettverket _____ 62



Øystein Olsen

8 Sentralbanksjef

På rett vei

20. september 2018 satte Norges Bank opp styringsrenten for første gang på over sju år. Det er et uttrykk for at det går godt i norsk økonomi.

Vi har varslet at det kan komme flere renteøkninger. Men vi har ikke hastverk. Planen er å bevege oss gradvis og forsiktig mot et mer normalt rentenivå. Folk har mer gjeld enn da styringsrenten sist ble satt opp i 2011. Det gjør at en renteøkning biter hardere en før. Det tar vi hensyn til når vi setter renten.

Internasjonalt har 2018 vært et turbulent år, med handelskonflikter mellom verdens økonomiske stormakter som den kanskje viktigste bidragsyteren. Norsk økonomi er ikke upåvirket av uroen, men i det store bildet har økonomien her hjemme utviklet seg omtrent slik vi så for oss ved inngangen til 2018. God vekst i norsk økonomi ledet til beslutningen om å heve styringsrenten til 0,75 prosent i september.

I mars 2018 fikk vi en ny forskrift for pengepolitikken. Inflasjonsmålet ble senket fra 2,5 til 2 prosent. Samtidig ble hensynene til høy, stabil produksjon og sysselsetting og finansiell stabilitet fremhevet tydeligere i forskriften. Vektleggingen samsvarer godt med hvordan pengepolitikken er blitt praktisert de siste årene. Inflasjonsstyringen har vært fremoverskuende og fleksibel, og vil fortsette å være det også i årene fremover.

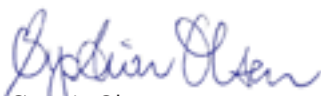
Også innenfor finansiell stabilitet er det faglige og regulatoriske rammeverket i stadig utvikling. Norges Bank har videreutviklet rammeverket for stresstesting av banksektoren for bedre å kunne studere hvordan tiltak i makrotilsyn kan motvirke at bankenes tilpasning bidrar til å forsterke et makroøkonomisk tilbakeslag. Stresstesten i rapporten *Finansiell stabilitet 2018* viser at bankene må bruke hele den motsykliske kapitalbufferen og en del av de andre kapitalbufferne dersom de skal opprettholde kredittilbudet ved et kraftig tilbakeslag i økonomien. Stigende priser på næringseiendom gjorde at sårbarheten i det finansielle systemet økte noe i fjor. Finansdepartementet vedtok før jul å øke den motsykliske kapitalbufferen i bankene fra 2 til 2,5 prosent etter råd fra Norges Bank.

Etter en lengre utredningsprosess foreslo Finansdepartementet 19. oktober at Norges Bank fortsatt skal stå for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (oljefondet). Forvaltningen av fondet, som nå er på godt over 8000 milliarder kroner, har vært en av Norges Banks kjerneoppgaver i over 20 år. Departementet foreslo også at det skal etableres en egen fagkomité i banken for å styrke arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Initiativet kommer som en del av regjeringens arbeid med en helt ny sentralbanklov. Stortingsflertallet sluttet seg i februar 2019 til stortingsmeldingen «Om ny sentralbanklov». Regjeringen tar sikte på å fremme en lovproposisjon i løpet av vårsesjonen 2019.

Vi ser frem til å gjennomføre endringene i organisasjon og styringsmodell som følger av stortingsmeldingen. Vårt utgangspunkt i arbeidet med den nye loven har hele tiden vært at Norges Bank er godt rustet til å videreføre vårt samfunnsoppdrag, både når det gjelder de tradisjonelle sentralbankoppgavene og forvaltningen av petroleumsformuen.

Oslo, 27. februar 2019



Øystein Olsen
Sentralbanksjef

PENGEPOLITIKKEN I NORGE

Det er Norges Bank som utøver pengepolitikken i Norge. Virksomheten i 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.

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 2018 var det åtte rentemøter i hovedstyret. I etterkant av rentemøtene ble møteprotokoller offentliggjort løpende.

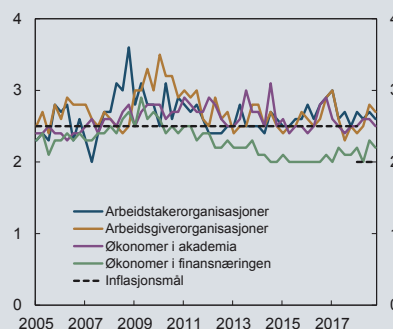
Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet ble publisert fire ganger samtidig med rentebeslutningen. Hovedstyret fikk rapporten og drøftet hovedlinjene i pengepolitikken i et møte om lag en uke før rapporten ble publisert. På bakgrunn av analysene i rapporten og diskusjonen vurderte hovedstyret konsekvensene for den fremtidige renteutviklingen. I rapporten ble også prognoser for styringsrenten de neste årene publisert. Endelig vedtak om

styringsrenten fattes normalt dagen før rapporten offentliggjøres.

Norges Banks kommunikasjon om pengepolitikken er blant annet 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 sikre høy og stabil utvikling 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. De siste årene har forventningene til prisveksten på lengre sikt, slik de måles i

Figur 1.1 Forventet tolv månedersvekst i konsumprisene om fem år. Prosent. 1. kv. 2005 – 4. kv. 2018

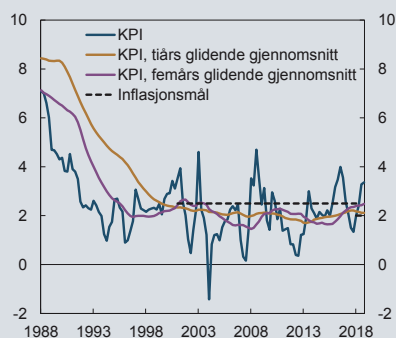


Kilder: Epinion, Kantar TNS and Opinion

Norges Banks forventningsundersøkelse, samlet sett vært nær 2,5 prosent, se figur 1.1. Inflasjonsmålet for pengepolitikken ble senket fra 2,5 prosent til 2 prosent i mars 2018. I de pengepolitiske rapportene vi har publisert etter endringen av inflasjonsmålet har Norges Bank lagt til grunn at det vil ta noe tid før inflasjonsforventningene tilpasser seg det nye målet.

Figur 1.2 viser firekvartalersveksten i konsumprisindeksen (KPI) sammen med fem- og tiårs glidende gjennomsnitt. Siden 2001 har inflasjonen i gjennomsnitt vært på om lag 2 prosent årlig. Avviket fra 2,5 prosent må ses i sammenheng med at norsk økonomi særlig er blitt rammet av forstyrrelser som har trukket inflasjonen ned. I tillegg er inflasjonsstyringen blitt praktisert fleksibelt. Det vil si at forløpet for inflasjonen er blitt vurdert opp mot utviklingen i produksjon og sysselsetting. Hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser som kan øke faren for en brå nedgang i etterspørselen frem i tid, er også blitt tillagt vekt i rentesettingen.

Figur 1.2 Konsumprisindeksen. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2018



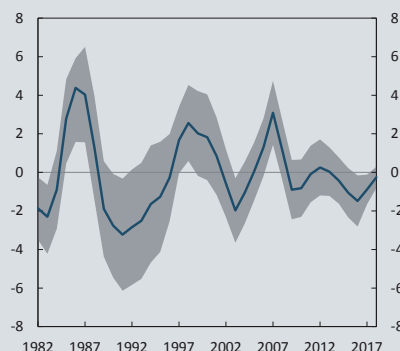
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.3 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 april 2015 ble det nedsatt et offentlig utvalg for å vurdere sentralbankloven og styringen av Norges Bank. Utvalget avga sin rapport i juni 2017, og Norges Bank ga sitt hørings svar i oktober 2017. I oktober 2018 la regjeringen frem en stortingsmelding om ny sentralbanklov. Her foreslo regjeringen blant annet å opprette en fagkomité for pengepolitikk og finansiell stabilitet, som skal beslutte styringsrenten og gi råd om motsyklisk kapitalbuffer.

I mars 2018 vedtok regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken. Se nærmere omtale av denne i Norges Banks brev til Finansdepartementet, gjengitt på s. 18.

Figur 1.3 Anslag på produksjonsgap¹. Nivå og variasjon². Prosent. 1982–2018



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

KAPITTEL 1

Pengepolitikk

Norges Bank har ansvaret for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Oppgangen i norsk økonomi fortsatte i 2018. Kapasitetsutnyttningen økte og var nær et normalt nivå ved utgangen av året. Lønnsveksten tiltok videre i 2018, men var fortsatt moderat. Også prisveksten var høyere enn året før, og konsumprisindeksen (KPI) økte med 2,7 prosent fra 2017 til 2018. KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) steg med 1,6 prosent.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent frem til september 2018. Da ble den satt opp til 0,75 prosent, der den lå uendret ut året. Analysene i de pengepolitiske rapportene i 2018 tilsa en gradvis renteøkning fremover. Prognosen for styringsrenten for de neste årene ble forholdsvis lite endret gjennom 2018. Samlet sett bidro en svakere kronkurs enn lagt til grunn til en oppjustering av rentebanen, mens lavere pris- og lønnsvekst enn ventet trakk ned. Også senkingen av inflasjonsmålet bidro isolert sett til en lavere rentebane.

Regjeringen fastsatte 2. mars 2018 en ny forskrift for pengepolitikken. Det operative målet er nå en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Norges Bank uttalte seg om forskriften i et brev til Finansdepartementet 28. februar, se ramme på s. 18. Den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Endringen av forskriften fører ikke til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.

Hos Norges handelspartnere var det god økonomisk vekst i 2018, men veksten avtok noe i løpet av høsten. Oppbremsingen skyldtes blant annet strammere finansielle forhold og økt usikkerhet som følge av handelskonflikter. Veksten avtok særlig i Europa og i fremvoksende økonomier, mens det fremdeles var høy vekst i USA. I mange land fortsatte arbeidsledigheten å falle, og lønnsveksten tok seg noe opp. Prisveksten tiltok også, særlig som følge av høyere energipriser. Kjerneprisveksten hos de fleste av Norges handelspartnere holdt seg relativt stabil i 2018 og var noe under inflasjonsmålene.

Rentenivået internasjonalt var fortsatt lavt, men styringsrentene i USA, Storbritannia og Sverige ble satt opp i løpet av 2018. Den europeiske sentralbanken avsluttet sine netto obligasjonskjøp ved slutten av året. Terminrentene hos våre viktigste handelspartnere falt samlet sett noe gjennom 2018 og indikerte ved utgangen av året en svært gradvis renteoppgang fremover.

Norske pengemarkedsrenter steg i 2018. Heving av styringsrenten i september og høyere pengemarkedspåslag bidro til oppgangen. Den økte pengemarkedsrenten bidro til at bankenes samlede finansieringskostnader steg. Boliglånsrentene ble satt opp etter at Norges Bank økte styringsrenten i september, men bankenes marginer på utlån til husholdningene falt likevel igjennom året. Også utlånsrentene til foretakene økte i 2018.

Oljeprisen svingte mye i løpet av 2018. Den steg fra under 70 dollar per fat ved starten av året til over 85 dollar i løpet av høsten. Deretter avtok prisen til under 55 dollar per fat ved utgangen av året. Utviklingen var særlig påvirket av forhold på tilbudssiden i oljemarkedet. Land i og utenfor OPEC søkte å stabilisere prisen. Usikkerhet om utsiktene for verdensøkonomien bidro til å dempe prisen mot slutten av året. Prisene på fremtidige oljeleveranser var litt høyere ved publisering av *Pengepolitisk rapport* (PPR) 4/18 enn på samme tid året før. Ved utgangen av 2018 indikerte terminprisene at oljeprisen ville holde seg nokså stabil i årene som kommer.

Kronekursen, målt ved den importveide indeksen I-44, styrket seg fra årsskiftet og utover høsten. Mot slutten av året svekket kronen seg, parallelt med at oljeprisen falt og usikkerheten i internasjonale finansmarkeder økte. I desember 2018 var kronekursen lite endret fra desember 2017.

Oppturen i norsk økonomi som begynte i 2016, fortsatte gjennom 2018. God vekst internasjonalt og lave renter var med på å trekke opp aktiviteten. Etter flere år med betydelige fall økte petroleumsinvesteringene. Også eksporten fra oljeleverandørene tok seg opp. Sammen bidro det til at den økonomiske

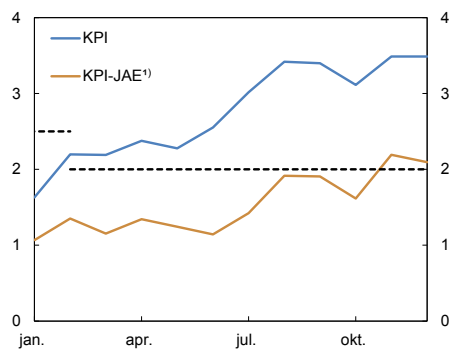
veksten holdt seg oppe, til tross for at etterspørselen fra husholdninger og foretak økte mindre enn i 2017. Boliginvesteringene avtok markert og falt tilbake til nivået fra utgangen av 2015 etter flere år med sterk oppgang. Den økte prisveksten dempet veksten i husholdningenes disponible inntekter, og veksten i konsumet var litt lavere enn året før.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi syntes å være noe under et normalt nivå ved inngangen til 2018. Gjennom året ble det gradvis mindre ledige ressurser i økonomien, og ved utgangen av året så kapasitetsutnyttningen ut til å være nær et normalt nivå. Arbeidsmarkedet bedret seg, og sysselsettingen økte. Også arbeidsstyrken økte gjennom året og arbeidsledigheten endret seg lite. Andelen av arbeidsstyrken på dagpenger avtok, og ved utgangen av året var andelen lavere enn før oljeprisfallet i 2014. Andelen av kontaktene i Norges Banks regionale nettverk som meldte om knapphet på arbeidskraft, økte i løpet av året.

Lønnsveksten tok seg videre opp i 2018. Veksten tiltok blant annet som følge av et strammere arbeidsmarked. Reallønnen ble dempet av økt prisvekst og ble lite endret i 2018.

Konsumprisveksten økte gjennom 2018, se figur 1.4. En betydelig økning i elektrisitetsprisene bidro til oppgangen. Også den underliggende inflasjonen tiltok, blant annet drevet av oppgang i lønnsveksten og økt importert inflasjon. Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var på 2,7 prosent i 2018. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var prisveksten 1,6 prosent. Mot slutten av året var tolv månedersveksten i KPI-JAE nær inflasjonsmålet på 2 prosent. Tolv månedersveksten i andre indikatorer for underliggende

Figur 1.4 Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar – desember 2018



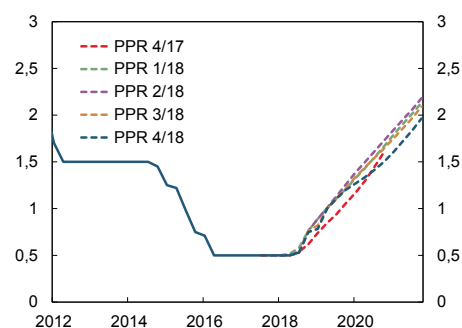
1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer
Kilde: Norges Bank

inflasjon var mellom 2 og 2,5 prosent. Inflasjonsforventningene på lengre sikt, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, har de siste årene samlet sett vært nær 2,5 prosent. Forventningene var mot slutten av året fortsatt noe over 2 prosent, og Norges Bank legger til grunn at det vil ta noe tid før inflasjonsforventningene tilpasser seg det nye målet.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet over mange år. Høy boligprisvekst har bidratt til gjeldsveksten. I 2018 var boligprisveksten lav, og gjeldsveksten avtok noe. Gjelden vokste likevel raskere enn husholdningenes disponible inntekter.

I de pengepolitiske avveiningene ble det gjennom 2018 lagt vekt på at oppgangen i norsk økonomi fortsatte, og at kapasitetsutnyttningen nærmet seg et normalt nivå. Den underliggende prisveksten tiltok og var mot slutten av året nær inflasjonsmålet. Hovedstyrets vurdering var at en uendret rente kunne bidra til at priser og lønninger skyter fart og finansielle ubalanser bygger seg opp. Da øker

Figur 1.5 Styringsrenten. Anslag på ulike tidspunkt. Prosent. 1. kv. 2012 – 4. kv. 2021



Kilde: Norges Bank

risikoen for et kraftig tilbakeslag frem i tid. På den annen side la hovedstyret vekt på at utsiktene og risikobildet tilsa at renteoppgangen burde være gradvis. En rask renteoppgang vil kunne bremse den økonomiske oppgangen slik at arbeidsledigheten øker og prisveksten blir for lav. Den lange perioden med lave renter og tiltakende gjeldsbelastning har økt usikkerheten om virkningene av høyere renter. Det talte for å gå varsomt frem i rentesettingen.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent frem til september 2018. Da ble den satt opp til 0,75 prosent. Renten ble deretter holdt uendret ut året. I desember 2018 var hovedstyrets vurdering at utsiktene og risikobildet tilsa at styringsrenten mest sannsynlig vil bli satt opp i mars 2019. Prognosene innebar en styringsrente som deretter heves gradvis, til 2 prosent ved utgangen av 2021. Kapasitetsutnyttningen var anslått å stige og bli liggende over et normalt nivå de nærmeste årene, mens den underliggende inflasjonen var ventet å holde seg nær målet på 2,0 prosent i årene som kommer.

ENDRINGER I RENTEPROGNOSEN GJENNOM 2018

Det var nokså små endringer i rentebanen gjennom 2018. Prognosen for styringsrenten ble oppjustert i første halvår, og deretter noe nedjustert, se figur 1.5. Fra PPR 4/17 til PPR 4/18 ble rentebanen samlet sett noe oppjustert i det meste av prognoseperioden, men litt nedjustert for siste halvdel av 2020.

Veksten i norsk økonomi ble noe sterkere gjennom 2018 enn anslått i desember året før, og kapasitetsutnyttningen økte litt raskere enn forutsatt. Det tilsa isolert sett en noe høyere rentebane.

Kronekursen holdt seg svakere gjennom året enn lagt til grunn i PPR 4/17. En svakere krone bidrar til økt innenlandsk aktivitet gjennom bedret kostnadsmessig konkurranseevne og til høyere importert prisvekst. Dermed bidro også kursutviklingen til en høyere rentebane.

Utviklingen i lønn og priser bidro samlet sett til å trekke rentebanen noe ned. Lønnsveksten i 2017 ble lavere enn anslått, og ny informasjon gjennom året gjorde at lønnsanslaget for 2018 også ble justert noe ned. I første halvdel av 2018 var den underliggende prisveksten svakere enn anslått, før den tok seg opp og økte noe mer enn ventet mot slutten av året.

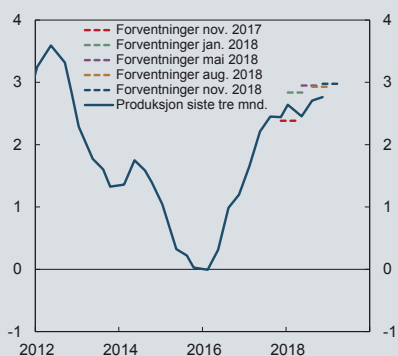
Utsiktene for veksten i verdensøkonomien svekket seg gjennom 2018. Svakere vekst ute reduserer etterspørselen etter norsk eksport. Også internasjonale terminrenter falt gjennom året, men det var etter en markant oppgang mot slutten av 2017. Fra PPR 4/17 til PPR 4/18 løftet terminrentene seg litt for de nærmeste årene. Samlet sett bidro endringene i vekst- og renteutsikter internasjonalt fra desember 2017 til desember 2018 i liten grad til endringer i renteprognosen.

I mars 2018 ble inflasjonsmålet redusert fra 2,5 prosent til 2 prosent. På kort sikt tilsa et lavere inflasjonsmål en litt mindre ekspansiv pengepolitikk fordi den faktiske prisveksten var noe nærmere målet. Fordi inflasjonsstyringen er fleksibel med vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting, var effekten på renten den nærmeste tiden svært begrenset. Lavere prisvekst over tid som følge av et nytt inflasjonsmål tilsier lavere nominell rente, slik at realrenten på lang sikt er uendret. Reduksjonen av inflasjonsmålet trakk rentebanen noe ned i årene fremover. Fordi det trolig tar tid før et lavere måltall slår ut i lavere pris- og lønnsvekst, ble rentebanen trukket gradvis mer ned utover i prognoseperioden.

REGIONALT NETTVERK

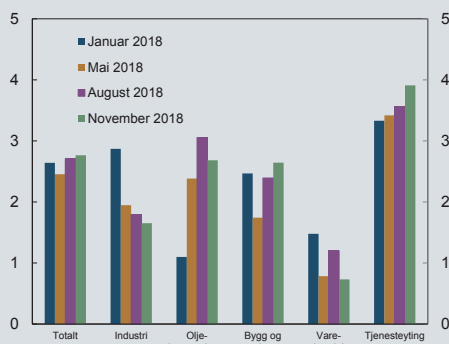
Norges Banks regionale nettverk ble etablert i 2002. Hensikten med nettverket er å få tidlige signaler om utviklingen i norsk økonomi. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjons-siden i økonomien både næringsmessig og geografisk. I 2018 ble det gjennomført fire intervjurunder, i januar, mai, august og november. Til sammen har 1314 kontakter bidratt i disse undersøkelsene.

Figur 1.6 Regionalt Nettverk. Produksjon siste tre og forventet produksjonsvekst neste seks måneder. Annualisert. Prosent.



Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Figur 1.7 Regionalt Nettverk. Produksjonsvekst siste tre måneder. Annualisert. Prosent.

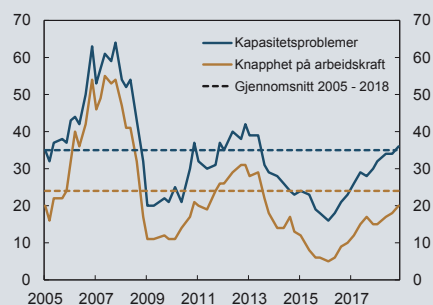


Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Bedriftene har gjennom 2018 meldt om god vekst i produksjonsvolumet, og veksten tiltok litt i andre halvår, se figur 1.6. Gjennom 2018 bedret produksjonsveksten seg særlig hos oljeleverandørene, se figur 1.7. Også hos tjenesteyterne tok veksten seg opp i løpet av året, drevet av tiltakende vekst innen næringsrettet tjenesteyting. Samtidig avtok veksten i tradisjonell industri og i varehandelen. I bygg og anlegg var veksten i slutten av året om lag på linje med det som ble rapportert i starten av året. I alle intervjurundene ventet bedriftene samlet at veksten ville tilta de neste månedene. Forventningene holdt seg nokså stabile gjennom året og indikerte en noe høyere vekst enn det som senere ble rapportert.

Andelen av kontaktene som rapporterte om kapasitetsproblemer tiltok gjennom året, og lå nær sitt historiske snitt ved utgangen av 2018, se figur 1.8. Det var særlig oljeleverandørene og tjenesteyterne som bidro til økningen. Andelen kontakter som meldte om knapphet på arbeidskraft steg også gjennom året.

Figur 1.8 Kapasitetsproblemer¹⁾ og knapphet på arbeidskraft²⁾. Aggregert. Prosent



- 1) Andel av kontaktbedrifter som vil ha noen eller betydelige problemer med å møte en vekst i etterspørselen
- 2) Andel av kontakter som svarer at tilgangen på arbeidskraft begrenser produksjonen

Kilde: Norges Banks regionale nettverk



Sentralbanksjef Øystein Olsen holder foredrag for det regionale nettverket i region øst

Brev av 28. februar 2018 fra Norges Bank til Finansdepartementet

MODERNISERING AV FORSKRIFTEN FOR PENGEPOLITIKKEN

Norges Bank viser til brev fra Finansdepartementet 21. februar 2018 om retningslinjene for pengepolitikken, med utkast til ny forskrift som forelegges Norges Bank til uttalelse i samsvar med sentralbankloven § 2 tredje ledd.

Etter Norges Banks vurdering har rammeverket for pengepolitikken fungert godt.¹ Prisveksten har vært lav og stabil, og inflasjonsmålet har sørget for forankring av inflasjonsforventningene. I perioden med inflasjonsmål har norsk økonomi vært utsatt for store forstyrrelser. En fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen har bidratt til å dempe utslagene i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank mener at den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Slik Norges Bank vurderer det, vil den nye forskriften ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.

I det følgende gjøres det nærmere rede for bankens forståelse av utformingen av forskriften.

I forskriften (§ 1) heter det:

«Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.»

Forskriften klargjør med dette hva som er pengepolitikken hovedoppgave. Prisstabilitet er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en god og stabil utvikling i økonomien over tid.

I forskriften (§ 3) heter det:

«Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent.»

Det er ikke mulig å tallfeste presist hva som er et optimalt inflasjonsmål for norsk økonomi. Et måltall på 2 prosent er i samsvar med nivået på inflasjonsmålene hos de fleste av våre handelspartnere.

Det er vanskelig å finne tungtveiende argumenter for at Norge nå bør ha et annet mål for inflasjonen enn landene rundt oss. I 2001, da inflasjonsstyringen ble innført, var norsk økonomi i en situasjon der økte oljeinntekter gradvis skulle fases inn i økonomien. Det var en utbredt oppfatning at innfasingen ville tilsi en appresiering av realvalutakursen. Måltallet for inflasjonen ble den gang satt til 2,5 prosent. Det skulle gi grunnlag for at en ventet realappresiering delvis kunne skje i form av en økende forskjell i pris- og kostnadsnivået mellom Norge og handelspartnerne. Perioden med økt bruk av oljeinntekter synes nå i hovedsak over.

Lavere prisvekst over tid som følge av et lavere inflasjonsmål, vil gi tilsvarende lavere nominell rente. Internasjonale erfaringer har vist at handlingsrommet i pengepolitikken ikke er uttømt når

¹ I forbindelse med arbeidet med modernisering av forskriften for pengepolitikken ba Finansdepartementet Norges Bank om å vurdere erfaringene med pengepolitikken i Norge siden 2001. Notatet med bankens vurderinger ble oversendt Finansdepartementet 31. januar 2017 og er offentliggjort på Norges Banks nettsider.

styringsrenten er nær null. Slik Norges Bank vurderer det, vil handlingsrommet være tilstrekkelig med et inflasjonsmål på 2 prosent.

I forskriften (§ 3) heter det videre:

«Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.»

Formuleringen er i tråd med hvordan pengepolitikken er blitt utøvd. Horisonten for oppnåelse av inflasjonsmålet er over tid blitt utvidet. Pengepolitikken er blitt mer fleksibel.

Norges Bank vil sette renten med sikte på å stabilisere inflasjonen rundt målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de påvirker utsiktene for inflasjonen og realøkonomien. I gjennomføringen av pengepolitikken vil Norges Bank se hen til indikatorer for den underliggende konsumprisveksten.

Så lenge det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil, kan pengepolitikken bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. En fleksibel inflasjonsstyring kan motvirke at lavkonjunkturer blir dype og langvarige. Det kan redusere faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå i etterkant av økonomiske tilbakeslag. Pengepolitikken kan likevel ikke ha et hovedansvar for høy produksjon og sysselsetting. Nivået på produksjon og sysselsetting over tid avhenger av den samlede økonomiske politikken, herunder skatte- og trygdesystemet, og av systemet for lønnsdannelse og arbeidsmarkedets virkemåte.

Regulering og tilsyn av finansinstitusjoner er de viktigste tiltakene mot forstyrrelser i det finansielle systemet. Pengepolitikken kan i noen grad bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser og derved redusere risikoen for kraftige tilbakeslag i økonomien frem i tid. Hvor mye vekt dette hensynet vil få i gjennomføringen av pengepolitikken, vil være situasjonsavhengig og må baseres på en samlet vurdering av utsiktene for inflasjon, produksjon og sysselsetting.

Kronekursen har vesentlig betydning for utviklingen i inflasjon, produksjon og sysselsetting. Hvordan Norges Bank i pengepolitikken vil reagere på endringer i valutakursen, vil avhenge av hvordan kursbevegelsene påvirker utsiktene for økonomien.

I forskriften (§ 4) heter det:

«Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveiiingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.»

Norges Bank legger vekt på åpenhet i kommunikasjonen av pengepolitikken. Banken rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i årsberetningen. Avveiiingene som ligger til grunn for rentesettingen, vil offentliggjøres regelmessig, blant annet i de pengepolitiske rapportene.

Med hilsen

Øystein Olsen

Ida Wolden Bache



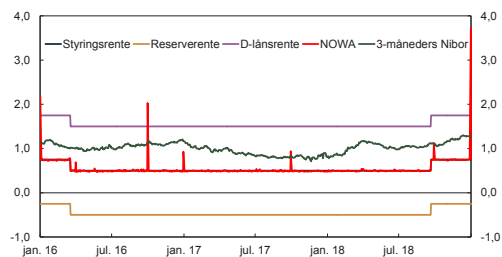
Norges Bank vant Samfunnsøkonomenes Prognosepris i 2018. Direktør Ida Wolden Bache gratulerer medarbeiderene i Pengepolitisk avdeling

FRA STYRINGSRENTE TIL MARKEDSRENTE

Styring av likviditeten i banksystemet

Norges Banks viktigste virkemiddel er fastsettelse av styringsrenten. Styringsrenten er renten på bankenes folioinnskudd over natten i Norges Bank. Målet er å sørge for at de kortsiktige pengemarkedsrentene blir liggende nær styringsrenten. Dette oppnås ved å fastsette vilkårene for bankenes lån og plasseringer i sentralbanken, samt å tilpasse mengden innskudd fra banksystemet. Bankenes innskudd i Norges Bank kalles reserver. Sentralbanken styrer mengden reserver gjennom markedsoperasjoner som enten tilfører eller trekker reserver ut av banksystemet. Figur 1.9 viser utviklingen i Norges Banks renter, overnattenrenten (NOWA) og tremåneders pengemarkedsrente (Nibor).

Figur 1.9 Utviklingen i Norges Banks renter, NOWA og Nibor. Nominelle renter. Prosent 1. januar 2016–31. desember 2018



Kilde: Norges Bank

For å kunne styre reservene mot det ønskede nivået utarbeider Norges Bank prognoser for den strukturelle likviditeten i banksystemet. Strukturell likviditet er de samlede innskuddene bankene har på konto i Norges Bank før tilførsel eller inndragning gjennom markedsoperasjoner.



Åpent møte om alternative referanserenter i Norges Bank

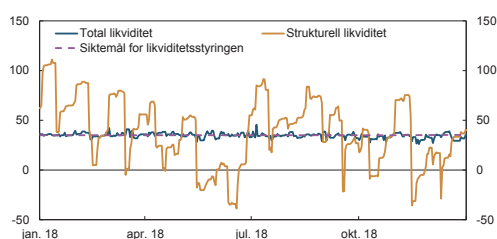
Den strukturelle likviditeten svinger som følge av løpende inn- og utbetalinger på statens konto i Norges Bank, statlige lånetransaksjoner, Norges Banks transaksjoner i valutamarkedet og endringer i sedler og mynter i sirkulasjon.

I 2018 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 likviditet ligger lavere enn styringsintervallet, blir bankene tilbudt F-lån (mot sikkerhet i godkjente verdipapirer). F-lån og F-innskudd kan ikke nedbetales eller trekkes på i løpetiden. Renten blir vanligvis bestemt gjennom en flerprisauksjon. Løpetiden varierer fra én 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 2018. 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 2018. Innskudd utover kvoten blir forrentet til 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

Figur 1.10 Strukturell likviditet og total likviditet i markedet. Milliarder kroner. 1. januar 2018–31. desember 2018.



Kilde: Norges Bank

Figur 1.11 Differansen mellom pengemarkedsrenter og forventede styringsrenter. Prosentenheter. 5-dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2016–31. desember 2018



Kilder: Bloomberg og Norges 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. Fra 1. januar til 31. desember 2018 har reserveinnskuddene i gjennomsnitt vært 0,31 milliarder per dag.

Utviklingen i bankenes kronelikviditet og Norges Banks markedsoperasjoner i 2018

I 2018 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 38 milliarder kroner, og varierte mellom minus 39 og 111 milliarder kroner, se figur 1.10. Totalt ble det avholdt 40 F-lånsauksjoner og 56 F-innskuddsauksjoner. Total likviditet, det vil si strukturell likviditet pluss Norges Banks markedsoperasjoner, var i gjennomsnitt 35 milliarder kroner i 2018. I forbindelse med kvartals- og årsslutt tilbød Norges Bank F-lån med full tildeling og fast rente. Renten på F-lånene var styringsrenten pluss 15 basispunkter. Målet med disse markedsoperasjonene er å sikre tilgangen på norske kroner til en pris nær styringsrenten, også over kvartals- og årsslutt.

Rentepåslagene i pengemarkedet

Pengemarkedspåslaget, målt ved differansen mellom tremåneders Nibor og forventet styringsrente, var i gjennomsnitt om lag 45 basispunkter i 2018, en liten oppgang fra året

før. Påslaget steg i første halvår 2018, før det falt noe tilbake i andre halvår, se figur 1.11. Nibor er konstruert som en valutaswaprente og påslaget påvirkes derfor av internasjonale forhold.¹

Svingningene i påslaget fulgte i stor grad utviklingen i påslaget i dollarrenten som bankene legger til grunn for fastsettelsen av Nibor. I første halvår bidro økt utstedelse av amerikanske statskassaveksler og økt etterspørsel etter kort opplåning i det amerikanske pengemarkedet til å presse opp påslaget i bankenes dollarrente. Påslaget avtok deretter noe, før det tiltok litt i fjerde kvartal som følge av bankenes finansieringstilpasninger inn mot årsslutt.

Siden høsten 2011 har Norges Bank beregnet og offentliggjort NOWA.² 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. Påslaget i NOWA har i gjennomsnitt vært ett basispunkt i 2018. I gjennomsnitt har daglig rapportert omsetningsvolum for lån over natten mellom bankene vært 18,8 milliarder kroner.

¹ For nærmere omtale av hva som påvirker pengemarkedspåslaget, se K. Lund, K. Tafjord og M. Øvre-Johnsen (2016) «Hva driver Niborpåslaget?», Aktuell kommentar 10/2016.

² Norwegian Overnight Weighted Average.

ARBEIDSGRUPPE FOR ALTERNATIVE REFERANSERENTER I NORSKE KRONER

Norges Bank har tatt initiativ til å opprette en arbeidsgruppe for alternative referanserenter i norske kroner. De siste årene har tilsvarende arbeidsgrupper blitt opprettet i en rekke land.

En referanserente er en standardisert rente som brukes som referanse ved prising av lån og andre finansielle instrumenter. Referanserenter spiller en viktig rolle i det globale finansielle systemet. De viktigste referanserentene i dag er basert på usikrede lån mellom banker.¹ Aktiviteten i dette markedet falt markert i etterkant av finanskrisen.² Samtidig ble det avslørt forsøk på manipulasjon av internasjonale referanserenter. Som en respons tok G20-landene, gjennom Financial Stability Board (FSB), initiativ til å reformere referanserentene. I 2014 anbefalte FSB blant annet å finne alternative nær risikofrie referanserenter. Ifølge FSB vil risikofrie renter i mange tilfeller være bedre egnet som referanserenter, spesielt i transaksjoner med rentederivater.

Flere av arbeidsgruppene internasjonalt har offentliggjort sine anbefalinger, og arbeidet har nå gått over i en ny fase hvor de nye referanserentene tas i bruk. Felles for alle de nye referanserentene er at de kun har én dags løpetid. Bakgrunnen for dette er blant annet at det kun er i denne delen av pengemarkedet at aktiviteten blir ansett som robust nok til at renten kan tilfredsstille de internasjonale standardene og regulatoriske kravene en referanserente bør oppfylle³.

Arbeidsgruppen i Norge består av deltakere fra norske banker og utenlandske filialer med god kjennskap til det norske rentemarkedet og bruken av norske referanserenter. Finans Norge og Norges Bank deltar som observatører i arbeidsgruppen. Norges Bank innehar også sekretariatsfunksjonen. Det første møtet i arbeidsgruppen ble avholdt i april i fjor, og det ble gjennomført fem møter i løpet av 2018. I oktober publiserte arbeidsgruppen en konsultasjonsrapport der det ble redegjort for hvilke kriterier en alternativ referanserente bør oppfylle og flere kandidater ble vurdert. Konsultasjonsrapporten ble presentert på et åpent møte i Norges Bank i november i fjor.

Arbeidsgruppen skal utarbeide en offentlig rapport med anbefalinger om alternativer til dagens norske referanserenter. Det tas sikte på å publisere rapporten innen utgangen av andre kvartal 2019.⁴

¹ De viktigste referanserentene er de såkalte ibor-rentene (interbank offered rate), som for eksempel Nibor og Libor. Nibor skal gjenspeile usikrede interbanklån i norske kroner og kvoteres på fem løpetider. Libor gir en indikasjon på renten på kortsiktig usikret bankfinansiering på ulike løpetider. Libor finnes for fem forskjellige valutaer.

² I hovedsak er det kun i overnattenmarkedet at usikret interbankhandel fortsatt finner sted.

³ Se EUs forordning 2016/1011 om regler for fastsettelse av finansielle referanser (https://ec.europa.eu/info/law/benchmarks-regulation-eu-2016-1011_en) og IOSCO Principles for Financial Benchmarks (https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD409.pdf).

⁴ Se https://www.norges-bank.no/Bank-og-marked/arbeidsgruppe-arr/ for mer informasjon.

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 adgang til å yte lån til og gjøre innskudd i forretnings- og sparebanker, mens paragraf 20 fastsetter at Norges Bank tar imot innskudd fra bankene. 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 Finansdepartementet 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 i håndtering av kriser i det finansielle systemet.

I ny forskrift for pengepolitikken som ble vedtatt av regjeringen 2. mars 2018, heter det at «Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.» Det er nytt at hensynet til å *motvirke oppbygging av finansielle ubalanser* er omtalt i forskriften, men formuleringen er i tråd med hvordan pengepolitikken er blitt utøvd. Se ytterligere omtale i brev fra Norges Bank til Finansdepartementet på s. 18.

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 og velfungerende finansielt system er viktig for å sikre betalinger, finansiering og risikofordeling i samfunnet.

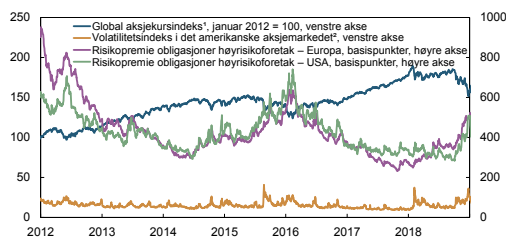
I rapporten *Finansiell stabilitet 2018* ble utsiktene for finansiell stabilitet vurdert som om lag uendret i forhold til året før. Sårbarheten i det norske finansielle systemet økte noe, hovedsakelig som følge av økende priser på næringseiendom. Samtidig har bankene blitt mer robuste, og tiltak fra myndighetene har begrenset låneopptak i sårbare husholdninger. I forbindelse med *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet* i desember 2018 ga Norges Bank råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 2,0 til 2,5 prosent med virkning fra 31. desember 2019.

Mer uro i internasjonale finansmarkeder

Risikoappetitten i internasjonale finansmarkeder falt i 2018. Både risikopremiene i kredittmarkedet og volatiliteten i aksjemarkedet økte, særlig mot slutten av året, se figur 2.1. Aksjekursene internasjonalt falt gjennom året. Den økte usikkerheten må ses på bakgrunn av en uvanlig lang konjunkturoppgang, innstramminger i pengepolitikken og vedvarende usikkerhet om utfallet av handelskonfliktene og brexit. En ytterligere reprising i finansmarkedene, med tilhørende reduserte formuesverdier og økte kostnader ved å betjene gjeld, utgjør en viktig risiko for finansiell ustabilitet internasjonalt, særlig om reprisingen skjer brått.

I fremvoksende økonomier har store gjeldsopptak i utenlandsk valuta gjort landene mer sårbare. Flere land har betydelig gjeld i amerikanske dollar, som gjør dem sårbare for en økning i det amerikanske rentenivået og en styrking av dollarkursen. Flere fremvoksende økonomier, særlig Argentina og Tyrkia, opplevde i 2018 kapitalflukt med kraftig svekket valutakurs og renteøkning som resultat. Mot slutten av året ble dette noe reversert.

Figur 2.1 Internasjonale markedsindikatorer for risikoappetitt. 1. januar 2012 – 31. desember 2018



1) MSCI World Index.

2) Chicago Board Options Exchange volatilitetsindeks.

Kilde: Thomson Reuters

Den samlede kapitaldekningen til europeiske banker har økt de siste årene. Det ble bekreftet av stresstesten som Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) gjennomførte i 2018. Stresstesten viser at et kraftig økonomisk sjokk vil redusere bankenes samlede kapitaldekning markert, men den vil fortsatt være klart over det regulatoriske minstekravet på 8 prosent. Det er imidlertid store forskjeller mellom bankene, og enkelte banker oppfyller ikke minstekravet under stresstesten.

God lønnsomhet og lave tap i norske banker

Lønnsomheten i norske banker var god også i 2018, selv om egenkapitalavkastningen i store norske banker falt litt etter økningen i 2017, se figur 2.2. Alle norske banker oppfyller kapitalkravene. De store bankene har en ren kjernekapitaldekning som ligger over deres lang-siktige kapitalmål.

Utlånstapene var lave også i 2018 selv om nye regnskapsregler for tapsføring (IFRS 9) økte tapsnedskrivningene noe ved inngangen til året. Siden oljeprisfallet i 2014 har tapene vært lavere enn fryktet, blant annet som følge av økt



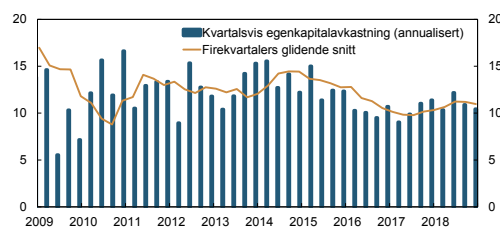
Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen og Direktør Torbjørn Hægeland på pressemøte om Finansiell stabilitet

oljepris siden 2016. Det kan likevel komme nye restruktureringsrunder innen oljerelaterte næringer.¹

EU-regelverk som krever mindre kapital for å oppnå samme nivå på risikovektet kapitaldekning, vil trolig bli implementert i løpet av 2019. Banker som benytter interne modeller for beregning av risikovekter, får lettelse ved at de ikke lenger må benytte Basel 1-gulvet når de beregner kapitaldekningen. I tillegg vil alle banker få lavere kapitalkrav ved utlån til små og mellomstore bedrifter.

Tolv månedersveksten i bankenes utlån til ikke-finansielle foretak flatet ut i 2018 etter å ha vist en stigende trend gjennom 2017. De norske bankenes andel av utlånsveksten økte noe. Bankene har hatt god tilgang på markedsfinansiering i både norske kroner og valuta. Risikopåslagene bankene betaler over tremåneders pengemarkedsrente både for

Figur 2.2 Egenkapitalavkastning i store norske banker¹. Prosent. 1. kv. 2009 – 4. kv. 2018



¹) DNB Bank, Nordea Bank Norge (til og med fjerde kvartal 2016), Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Sør (fra første kvartal 2014) og SpareBank 1 Østlandet (fra tredje kvartal 2016).

Kilder: Bankenes kvartalsrapporter og Norges Bank

¹ Se innlegget «Er det fortsatt høy risiko for tap på utlån til oljeleverandørnæringen?» på Bankplassen blogg.

senior obligasjonsfinansiering og OMF, økte noe, som i mange andre land.

Norske banker oppfyller kravet til likviditetsreserve (LCR) med god margin. Risikoen knyttet til bankenes kortsiktige opplåning i valuta ble redusert i 2018 ved at likviditetsreservene i valuta økte mer enn den kortsiktige valutafinansieringen. De siste årene har også løpetiden på bankenes kortsiktige valuta-finansiering økt noe.

Nye lovregler om innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker trådte i kraft 1. januar 2019. Med det nye regelverket må investorer i bankobligasjoner og -sertifikater være forberedt på å bidra i rekapitaliseringen dersom en bank opplever kraftig fall i kapitaldekningen og

trenger ny egenkapital. Finanstilsynet skal utarbeide krisetiltaksplaner for de bankene som er for viktige til å bli avvirket.

DNB og Kommunalbanken er utpekt som systemviktige finansforetak som har høyere kapitalkrav enn andre banker. Finanstilsynet har foreslått endringer i regelverket for identifi-sering av systemviktige banker, slik at markedsandeler for foretakslån i ulike regioner tillegges vekt. Med forslaget vil også de største regionale bankene bli utpekt som systemviktige. Norges Bank mener store regionale banker som blir klassifisert som for viktige til å bli avvirket etter regelverket for krisehåndtering, også bør vurderes underlagt tilsvarende kapitalkrav som systemviktige banker, slik Finanstilsynet har foreslått.

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide 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. Beslutningsgrunnlaget for Norges Banks råd blir lagt frem i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*.

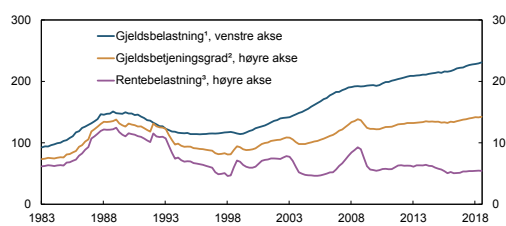
Bankene bør bygge opp og holde en buffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Finansielle ubalanser øker faren for en brå nedgang i etterspørselen og utlånstap i bankene. Ved

tilbakeslag i økonomien og utsikter til store tap i bankene kan bufferkravet settes ned for å motvirke at en strammere utlånspraksis forsterker nedgangen. Bufferkravet bør ikke uten videre trappes ned selv om det skulle være tegn til at finansielle ubalanser avtar.

Norges Banks vurdering av finansielle ubalanser tar utgangspunkt i utviklingen i kreditt og eiendomspriser, samt andelen markedsfinansiering i bankene.

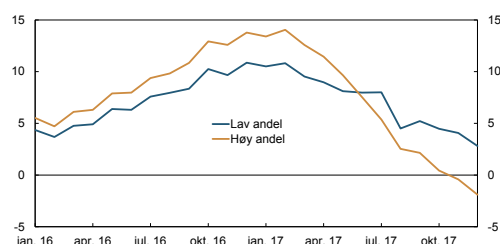
Bufferkravet skal som hovedregel være mellom 0 og 2,5 prosent av bankenes beregningsgrunnlag. Kravet gjelder for alle banker som har virksomhet i Norge. Bufferkravet er i dag 2 prosent. Fra 31. desember 2019 øker kravet til 2,5 prosent.

Figur 2.3 Husholdningenes gjeldsbelastning, gjeldsbetjeningsgrad og rentebelastning. Prosent. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2018



- 1) Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt. Disponibel inntekt er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i 1. kv. 2000 – 4. kv. 2005 og nedsettelse av egenkapital i 1. kv. 2006 – 3. kv. 2012. For 1. kv. 2015 – 3. kv. 2018 benyttes veksten i disponibel inntekt uten aksjeutbytte.
 - 2) Renteutgifter og anslått avdrag på lånegjelden med 18 års nedbetalingstid som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.
 - 3) Renteutgifter som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.
- Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.4 Boligpriser i områder med høy og lav andel boligkjøpere med høy gjeldsgrad. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2016 – desember 2017



Kilder: Ambita, Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Noe økt sårbarhet

Husholdningenes gjeldsbelastning er høy. Gjeldsveksten i husholdningene falt noe i 2018, men er fremdeles høyere enn inntektsveksten. Den vedvarende økningen i gjeldsbelastningen i husholdningene har bidratt til oppbygging av finansielle ubalanser, se figur 2.3. Det fortsatt lave rentenivået gjør at rentebelastningen i husholdningene er lav. Det høye gjeldsnivået gjør likevel at gjeldsbetjeningsgraden, andelen av inntekten som betjener renter og normale avdrag, er på et historisk høyt nivå.

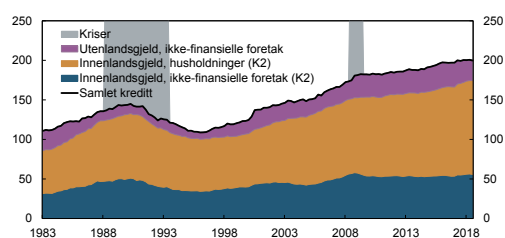
Hovedelementene i boliglånforskriften ble i juni 2018 besluttet videreført ut 2019. Ifølge en analyse Norges Bank har gjennomført, synes kravet til maksimal gjeld som andel av inntekt (gjeldsgrad), som ble innført i 2017, å ha hatt effekt.² Analysen viser at veksten i boligprisene var noe sterkere i 2016 og at fallet i prisene var noe større i 2017 i områder der flere boligkjøpere har høy gjeldsgrad enn i andre områder, se figur 2.4. Gjelden vokste også minst i 2017 i forhold til tidligere år i de områdene der mange boligkjøpere hadde høy gjeldsgrad fra før.

² Se *Finansiell stabilitet 2018* og Borchgrevink, H. og K.N. Torstensen (2018) «Analyser av effekten av boliglånforskriften». *Aktuell kommentar 1/2018*. Norges Bank.

Finanstilsynets boliglånundersøkelse viser at andelen nye boliglån som avvek fra kravene i boliglånforskriften i tredje kvartal 2018, var om lag uendret fra året før. Kravene i forskriften og gradvis høyere renter ventes å bidra til å dempe gjeldsveksten og på sikt husholdningenes sårbarhet overfor forstyrrelser.

Oppgangen i husholdningenes gjeld har vært hovedårsaken til at samlet kreditt lenge har økt mer enn verdiskapingen i fastlandsøkonomien, se kredittindikatoren i figur 2.5. Det siste året har indikatoren vært nokså stabil. Etter at den innenlandske gjeldsveksten til foretakene steg gjennom 2017, gikk veksten noe ned igjen i løpet av 2018. Foretakene ser likevel ut til å ha god tilgang på kreditt, og kredittveksten er fortsatt bredt basert på næringer.

Figur 2.5 Samlet kreditt for Fastlands-Norge som andel av BNP for Fastlands-Norge. Prosent. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2018



Kilder: IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



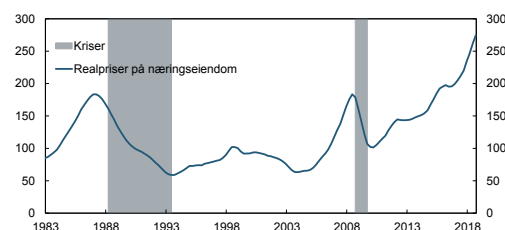
Analyser og diskusjoner i avdelingen for finansiell stabilitet

Boligprisene steg kraftig i mange år, og veksten har bidratt til oppbyggingen av finansielle ubalanser. Etter et fall i 2017 steg boligprisene igjen i første halvdel av 2018. I andre halvdel av 2018 flatet boligprisene ut. Selv om boligprisveksten er redusert, innebærer det høye nivået fortsatt en sårbarhet.

I markedet for næringsseiendom har den sterke veksten i beregnede salgspriser på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo fortsatt, se figur 2.6. Prisene på næringsseiendom kan falle kraftig ved en markert økning i lange renter eller risikopremier, eller ved et økonomisk tilbakeslag som gir fallende leiepriser. Erfaringer viser at lån til næringsseiendom kan påføre bankene store tap ved kraftige tilbakeslag i økonomien.

I *Finansiell stabilitet 2018* ble utsiktene for finansiell stabilitet samlet sett vurdert som om lag uendret det siste året. Sårbarheten i det norske finansielle systemet økte noe, hovedsakelig som følge av økende priser på næringsseiendom. Samtidig har bankene blitt

Figur 2.6 Realpriser på næringsseiendom.¹ Indeks. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2018



1) Beregnede reelle salgspriser per kvadratmeter på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo. Deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge. Gjennomsnittlig salgpris siste fire kvartaler.

Kilder: CBRE, Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

mer robuste, og tiltak fra myndighetene har begrenset låneopptak i sårbare husholdninger.

I forbindelse med *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 4/18* i desember ga Norges Bank råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 2,0 til 2,5 prosent av risikovektede eiendeler med virkning fra 31. desember 2019. Finansdepartementet besluttet å følge rådet.

STRESSTEST AV BANKSEKTOREN

Stresstesten i *Finansiell stabilitet 2018* analyserer hvordan tidsvarierende kapitalkrav kan bidra til å dempe et kraftig, men tenkelig, tilbakeslag i norsk økonomi. Det samlede kapitalkravet består av minstekrav, faste bufferkrav og tidsvarierende bufferkrav. Det legges til grunn at bankene vil tilpasse seg for å holde kapitaldekningen nær det samlede kapitalkravet. Bankenes tilpasning vil påvirke utviklingen i økonomien. Derfor er innretningen av kapitalkravene viktig for både bankene og den økonomiske utviklingen.

Stresstesten baserer seg på det aktuelle risikobildet. Som en liten åpen økonomi er Norge eksponert for forstyrrelser fra utlandet. Finansielle ubalanser som har bygd seg opp hjemme, kan gjøre den norske økonomien mer sårbar for negative forstyrrelser fra utlandet og forsterke virkningen av tilbakeslag.

Stressalternativet bygger på en utvikling med markert økonomisk nedgang internasjonalt, økte risikopåslag, lavere boligpriser og økte utlånstap for bankene. Svake resultater svekker makrobankens¹

rene kjernekapital markert. I tillegg øker risikovektene noe som følge av økt kredittrisiko. Begge deler bidrar til å redusere den rene kjernekapitaldekningen. Fallet i kapitaldekningen begrenses av at makrobanken strammer inn på tilbudet av nye lån. Det gjøres ved å kreve både høyere utlånsrente og større pantesikkerheter. Lavere etterspørsel etter lån, som følge av den svake utviklingen i boligmarkedet og lavere foretaksinvesteringer, bidrar også til redusert utlånsvekst. Samlet gir det en ganske flat utvikling i husholdningslån og lavere utlån til foretak.

Tilbakeslaget i stresstesten dempes av at kravet til motsyklisk kapitalbuffer settes til null. Dersom det ikke settes ned, vil bankene stramme inn ytterligere på kredittpraksisen for å oppfylle bufferkravet. Analysen viser at bankene må bruke hele den motsykliske bufferen og en del av de andre, faste bufferne dersom de skal opprettholde kreditttilbudet i stressalternativet. Det kan tilsa at en større andel av det samlede bufferkravet bør variere over tid.

¹ Makrobanken er et vektet snitt av DNB Bank, SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 SMN, Sparebanken Sør, SpareBank 1 Østlandet, SpareBank 1 Nord-Norge, Sbanken og Sparebanken Møre.

HØRING - UTKAST TIL FORSKRIFT OM FORSVARLIG UTLÅNSPRAKSIS FOR FORBRUKSLÅN

I høringsvar av 29. oktober 2018 til Finansdepartementet støtter Norges Bank Finanstilsynets utkast til forskrift om forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån.

Forskriftsutkastet er langt på vei en videreføring av eksisterende retningslinjer. Finanstilsynet motiverer i hovedsak forskriftsfesting med mangler i foretakenes gjennomføring av retningslinjene og behovet for forbrukerbeskyttelse. Retningslinjene stiller blant annet krav om (i) at låntakers samlede gjeld ikke skal overstige fem ganger brutto årsinntekt (gjeldsgrad), (ii) at låntakers gjeldsbetjeningssevne skal testes mot en renteøkning på 5 prosentenheter, (iii) at det skal betales avdrag, og (iv) at det ikke bør innvilges lån med løpetid over fem år.

Forbrukslån utgjør en begrenset andel av husholdningenes samlede gjeld, og omfanget innebærer i seg selv ikke noen vesentlig risiko for finansiell stabilitet. Samtidig er rentene på forbrukslån høye. Store kostnader knyttet til forbrukslån kan påvirke husholdningenes evne til å betjene annen gjeld. Kreditors rettslige stilling i Norge er sterk. Mislighold av forbrukslån kan derfor smitte over til andre kreditorer gjennom krav om tvangssalg av bolig og andre panteobjekter.

Forbrukslånsbankene er en del av det norske finansielle systemet. Hvis det blir usikkerhet om forretningsmodellen i norske forbrukslånsbanker er bærekraftig på sikt, kan usikkerheten smitte over på det norske finansielle systemet som helhet.

Rapporten *Finansiell stabilitet 2018* inneholder en analyse av effektene av kravene i forskriften. Analysen er basert på siste tilgjengelige likningstall fra 2016, som var før Finanstilsynet fastsatte retningslinjer for forbrukslån. Analysen viser at nesten en fjerdedel av husholdningene med forbrukslån i 2016 ville vært begrenset av minst ett av de foreslåtte kravene.¹ Kravet til avdrag og løpetid er klart mest bindende. Beregningene tyder på at kravene i forslaget til forskrift særlig vil begrense låneopptakene til yngre husholdninger, husholdninger med lav inntekt og husholdninger uten bolig. Beregningene tyder samtidig på at halvparten av forbruksgjelden som ville blitt begrenset av forskriften, ligger i husholdninger med årsinntekt etter skatt over 575 000 kroner. Selv om kun en fjerdedel av husholdningene som begrenses av kravene eier bolig, holder disse to tredjedeler av forbruksgjelden slik den identifiseres i analysen.

Regulering av kredittmarkedene må avveie hensynet til effektive kredittmarkeder mot hensynet til å begrense oppbygging av risiko i det finansielle systemet. I et effektivt kredittmarked bør det også være mulig å innvilge forbrukslån innenfor god forretningskikk. Norges Bank mener at forskriftsforslaget ikke er til hinder for dette.

¹ Likningstallene har kun informasjon om husholdningenes samlede gjeld, ikke forbruksgjeld alene. Vi forutsetter at husholdninger med en beregnet rente på 8 prosent eller høyere har et stort innslag av forbruksgjeld.

KAPITTEL 3

Forskning

Forskningen i Norges Bank har som formål å bidra til å styrke analysegrunnlaget som ligger til grunn for de avgjørelsene banken tar. Forskningsaktiviteten er rettet inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet, og skal være forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet.

Forskningsaktivitet i 2018

Forskningsmiljøet i Norges Bank støtter opp under bankens hovedmål, ved å bidra til høy kvalitet på analysearbeidet og faglige diskusjoner. Forskerne bidrar gjennom relevant forskning ved forskningsfronten, som holder internasjonal standard og er utsatt for fagfelleevaluering, samt utredningsarbeid i samarbeid med de ulike avdelingene. Forskningen presenteres og publiseres i internasjonalt anerkjente fora og tidsskrifter. Kvalitetsbedømmingen følger Forskningsrådets standard.

I 2018 ble 8 artikler fra ansatte i Norges Banks forskningsenhet antatt for publisering i internasjonale tidsskrift med fagfelleevaluering. I tillegg ble to artikler fra andre medarbeidere antatt for publisering i 2018. Forskningsrådet deler tidsskrifter inn i nivå 1 og nivå 2, der nivå 2 er best. I 2018 ble 70 prosent av forskningsartiklene publisert på nivå 2. Publikasjonene omhandler blant annet betydningen av boliginvestering for økonomiske nedgangstider, betydningen av oljepriser for design av finanspolitikk, betydningen av risikovektet kapitalkrav og påvirkningen på porteføljerebalansering, samt studier av effektivitet og ubalanser i boligmarkedet.

Pågående forskningsaktivitet fra alle enheter i Norges Bank dokumenteres i serien Working Papers. I 2018 ble det publisert 12 artikler i denne serien.



Forskningsformidling

Forskningsmiljøet i Norges Bank er et bindeledd mellom banken og akademia. I 2018 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 2018 har forskere i banken presentert sine arbeid 70 ganger ved internasjonale konferanser og seminarer, blant annet ved Board of Governors, IMF, Den europeiske sentralbanken, University of Chicago, University of Southern California, Stanford University, Brown University og den årlige konferansen for American Economic Association.

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 2018 ble det arrangert 36 forskningsseminarer, hvor eksterne forskere presenterte sitt arbeid og deltok i møter med ansatte i banken.

I 2018 arrangerte Norges Bank i samarbeid med Centre for Economic Policy Research (CEPR) og Centre for Applied Macro- and Petroleum Economics (CAMP) ved Handelshøyskolen BI, «The 26th European Summer Symposium in International Macroeconomics». Dette var en

4-dagers konferanse med stor internasjonale deltakelse. Konferanseprogrammet var delt inn i tre hovedtemaer: «Monetary Economics and Fluctuations, International Macroeconomics and Finance og Macroeconomics and Growth». Det ble presentert verdensledende forskning innenfor både pengepolitikk, konjunktursvingninger, internasjonal handel og økonomisk vekst.

Norges Bank har også i samarbeid med Danmarks Nationalbank og Bundesbank vært med på å organisere konferansen «Heterogeneous households, firms and financial intermediaries» i Frankfurt.

Flere forskere holder også kurs og gjesteforelesninger ved norske universiteter og høyskoler, og tar på seg oppdrag med å gjennomføre fagfellevurderinger av forskningsartikler for internasjonale tidsskrifter.

Støtte til økonomisk forskning og utdanning

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 7 studenter som tar doktorgrad ved ledende universiteter, som University of Chicago, Stanford University og Princeton University.

Satser på egne forskere

Norges Banks team av forskere samarbeider tett med kolleger over hele verden. Det er med på å sikre at sentralbanken hele tiden er oppdatert på ny kunnskap innen kjerneområdene.

- Økonomisk teori, empirisk innsikt og statistiske og økonometriske modeller utvikles stadig. Ved å ha egne forskere sikrer Norges Bank seg effektiv tilgang til de siste forskningsfunnene nasjonalt og internasjonalt, og får mulighet til å innarbeide disse i våre egne analyser, sier forskningsdirektør Kasper Roszbach.

18 av medarbeiderne i Norges Bank er på hel- eller deltid tilknyttet forskningsavdelingen. Samtlige har et bredt kontaktnett i akademia i inn- og utland. Forskningsarbeid og analyser utarbeides ofte i samarbeid med forskere fra andre institusjoner.

- Vi inviterer dessuten utenlandske forskere regelmessig til oss for å presentere og diskutere deres forskning innen pengepolitikk og finansiell stabilitet, og vi har et antall gjesteforskere fra Norge og utlandet som i løpet av en to-tre-årsperiode besøker banken jevnlig, forklarer Roszbach.



Kasper Roszbach leder enheten med 18 hel- og deltidsansatte forskere i Norges Bank





Forsker Saskia Ter Ellen har studert i hvilken grad endringer i styringsrenten får gjennomslag i markedet

Utvider den faglige horisonten

Ifølge Roszbach er det fire grunner til at Norges Bank har valgt å satse på egne forskere.

- Styrke analysene som ligger til grunn for bankens politikkbeslutninger
 - Opprettholde tett kontakt med akademia i inn- og utland
 - Eksterne forskere fungerer som kvalitetskontroll på arbeidet som banken utfører
 - Rekrutteringsbase for andre posisjoner i banken
- Det er umulig å være ekspert på alt. Gode kontakter med ledende forskere gjør at vi får tilbakemelding på vårt arbeid med pengepolitikk og finansiell stabilitet fra flere ulike innfallsvinkler, sier Roszbach.

Forskningsavdelingen sorterer under Pengepolitisk avdeling, men jobber med problemstillinger som berører alle fagavdelingene i Norges Bank. Medarbeiderne i forskningsavdelingen bruker halvparten av sin arbeidstid på egen forskning innen makroøkonomi, pengepolitikk og finansiell stabilitet. Resten brukes på å støtte kolleger som jobber med analyse, forskning og utvikling i andre deler av banken.

- Det kan være arbeid med å forbedre prognosemodeller, innhenting av data for å belyse nye problemstillinger, eller tilby spesialiserte kurs på områder som er viktige for Norges Banks utvikling, framholder Roszbach.

Påvirker adferden

Forsker Saskia Ter Ellen har en doktorgrad i internasjonal finans fra Erasmus-universitetet i Rotterdam. I 2014 ble hun ansatt i forskningsavdelingen i Norges Bank, og har blant arbeidet med å undersøke hvor stort gjennomslag Norges Banks renteanslag har i markedet. Hennes siste paper, «Forward guidance through interest rate projections: impact versus intentions», er skrevet sammen med kollegene Leif Brubakk og Hong Xu.

Norges Bank er en av ganske få sentralbanker i verden som gir et anslag på den framtidige renteutviklingen. Anslagene gis i Pengepolitisk rapport, som publiseres samtidig med rentebeslutningen fire ganger i året.

- Pengepolitikken får større gjennomslag når publikum forstår hvordan den fungerer. Renteanslagene fra Norges Bank gjør det lettere for folk å tilpasse sin økonomiske adferd til den framtidige renteutviklingen, påpeker Ter Ellen.

Ter Ellen, Brubakk og Hong har undersøkt markedsutslagene samme dag som Norges Bank har publisert sine renteanslag helt tilbake til 2005. De finner at markedsrentene trekker opp når Norges Bank oppjusterer sitt renteanslag, og vice versa.



Forskerne Leif Anders Thorsrud og Vegard Høggaug Larsen har i samarbeid med Handelshøyskolen BI utviklet en big data-modell som speiler konjunkturutviklingen i nåtid

- Retningen er riktig, men vi ser også at endringer i anslagene fra Norges Bank ikke får fullt gjennomslag. Det viser at aktørene i markedet gjør sine egne vurderinger når det kommer ny informasjon. Det er et sunnhetstegn, sier Ter Ellen.

I et annet prosjekt har Ter Ellen i samarbeid med kollega Nina Larsson Midthjell og Edvard Jansen i Formuesforvaltning brukt samme metode for å undersøke hvordan pengepolitikk og kommunikasjon fra Den europeiske sentralbanken (ESB) påvirker renter og formuesverdier i Norge og Sverige.

Analyserer enorme mengder tekst

Også forskerne Leif Anders Thorsrud og Vegard Høggaug Larsen jobber med et prosjekt som er tett knyttet til kjernevirksomheten i Norges Bank, men innfallsvinkelen er utradisjonell. Ved å bygge en datamodell som analyserer tekst fra flere hundre tusen artikler i Dagens Næringsliv, har forskerne i samarbeid med Handelshøyskolen BI utviklet en indeks som identifiserer økonomiske trender i nåtid.

Big data-modellen identifiserer tema og ladede ord i artiklene, og regner funnene om til en indeks som speiler utviklingen i bruttonasjonalproduktet. Metoden er også testet på data fra USA, Japan og euroområdet, og har vakt internasjonal oppsikt.

- Problemet med klassiske økonomiske data er at de alltid kommer med et tidsetterslep. Indeksen vi har utviklet kan være nyttig for å identifisere økonomiske trender i nåtid, forklarer Thorsrud.
- Hypotesen vår er at dersom media skriver mye om et gitt tema, gjenspeiler det at det som skjer innenfor dette temaet kan ha en betydelig effekt på økonomien, fortsetter han.

Gode data gir Norge fortrinn

En annen angrepsvinkel som vinner stadig nytt terreng i internasjonal økonomisk forskning, er økonomiske analyser ved hjelp av mikrodata. Her har Norges Bank en fremragende mulighet til å hevde seg, understreker forskningsdirektør Kasper Roszbach.

- Bedre tilgang til mikrodata, det vil si data om små grupper av husholdninger eller bedrifter, kan forbedre vår mulighet til å analysere effektene av den økonomiske politikken. Det gjør det mulig å forstå både hvordan politikken påvirker gjennomsnittsnordmannen, og hvordan den kan slå ut for ulike yrkesgrupper, regioner eller bransjer. Her er Norge verdensledende på grunn av digitaliseringen i forvaltningen og den høye kvaliteten på statistikken som produseres, sier han.

Norges Bank blogger

I april 2018 lanserte Norges Bank fagbloggen Bankplassen blogg. Bloggen er en ny arena for banken, og legger til rette for både økt åpenhet og økt dialog med publikum.

På Bankplassen blogg skriver Norges Banks ansatte om emner de selv velger og interesserer seg for. I løpet av et år produserer medarbeiderne i Norges Bank en rekke publikasjoner. Et viktig mål for bloggen er å skape større åpenhet og diskusjon rundt de mange aktuelle problemstillingene som ansatte i Norges Bank jobber med. Bankplassen blogg bringer mye av bankens forskning ut på en mer sosial plattform enn hva Norges Bank tradisjonelt har hatt tilgjengelig. Bloggen er i så måte en ny arena som legger til rette for både økt åpenhet og økt dialog med publikum.

Synspunktene i blogginnleggene representerer forfatterens syn, og kan ikke nødvendigvis tillegges Norges Bank. Det er ønskelig å vise frem bredden av emner det jobbes med i Norges Bank, og meningsbrytningen som forekommer rundt disse. En bredere dialog om faglige problemstillinger er også i tråd med Norges Banks strategiplan for 2017-19. Der heter det blant annet at «Norges Bank skal styrke kontakten med de akademiske miljøene i Norge og internasjonalt». Enkelte av blogginnleggene har også skapt interesse hos pressen, og resultert i oppslag blant annet hos E24 og i Finansavisen.

Innleggene på Bankplassen blogg har så langt spent over et vidt felt innen økonomifaget. Det har vært innlegg om blant annet statsgjeld, renter og eiendomspriser, ny og økt digitalisering, internasjonal økonomi, behovet for åpenhet rundt pengepolitikk og om digitale sentralbankpenger, for å nevne noe. I 2018 ble det publisert 30 innlegg.

Du finner bloggen på <https://bankplassen.norges-bank.no/>.

KAPITTEL 4

Markeder

Norges Bank forvalter landets valutareserver. Reservene skal kunne benyttes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte bankens internasjonale forpliktelser.

Innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet har Norges Bank det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden. Norges Bank utsteder statsgjeld og inngår finansielle kontrakter i departementets navn.

Norges Bank har også ansvar for å gjennomføre nødvendige valutavekslinger knyttet til petroleumsfondsmekanismen, samt oppgaver i tilknytning til kontohold for staten.

Aksje- og renteinvesteringene hadde en avkastning på linje med referanseindeksene i 2018 og i løpet av de ti siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 6,8 prosent.

Valutareservene

Valutareservene er bankens beredskap i internasjonal valuta og skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Det legges stor vekt på at valutareservene er plassert i likvide papirer. Innenfor disse rammene er siktemålet at forvaltningen skal være kostnadseffektiv og gi positiv meravkastning.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt å foreta overføringer til/ fra Statens pensjonsfond utland (SPU). Renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Banks sentralbankvirksomhet. Aksjeporteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management.

Hovedstyret i Norges Bank fastsetter prinsipper for forvaltningen av valutareservene. I prinsippene settes investeringsunivers og referanseindeks for aksjeporteføljen og renteporteføljen, samt strategisk aksjeandel og maksimal forventet relativ volatilitet. Hovedstyret har delegert til sentralbanksjefen å fastsette utfyllende retningslinjer for forvaltningen og gitt sentralbanksjefen fullmakt til å avvike fra prinsippene fastsatt av hovedstyret dersom hensynet til beredskap taler for det.

Valutareservene kan plasseres i kontantinskudd og statssertifikater og statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA, samt aksjer notert på en regulert og anerkjent markedsplass. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som



er utelukket fra investeringsuniverset til SPU, i tråd med de etiske retningslinjene.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle 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 for aksjeporteføljen er en skattejustert versjon av FTSE All World Developed Market Index, begrenset til land i eurosonen, USA, Storbritannia, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

I henhold til hovedstyrets prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble fortatt ved utgangen av september, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 21 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

De siste ti årene er det gjort flere endringer i strategien for valutareservene. Investeringsuniverset er gradvis endret i retning av snevrere referanseindekser for å redusere kompleksitet og øke likviditeten i reservene. Med bakgrunn i årlig gjennomgang av strategien for valutareservene vedtok hovedstyret i november å redusere den strategiske aksjeandelen fra 35 til 20 prosent. Endringen ble implementert i løpet av første halvdel av desember ved en overføring på ytterligere 65 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Markedsverdien av valutareservene var 511,8 milliarder kroner ved utgangen av 2018 fordelt på 97,5 milliarder i aksjeporteføljen, 408,8 milliarder i renteporteføljen og 5,5 milliarder kroner i petrobufferporteføljen.

Valutareservens størrelse er om lag uendret siden utgangen av 2017. En positiv avkastning målt i norske kroner ble motvirket av en netto utflyt på 18,5 milliarder – i hovedsak fra petrobufferporteføljen.

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.

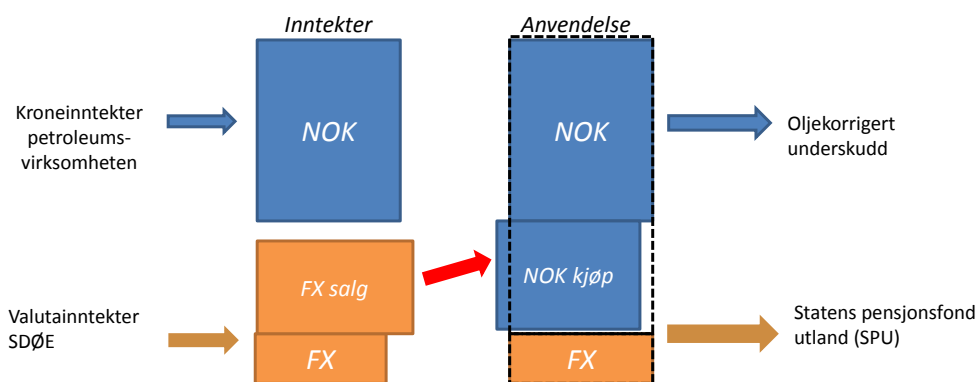
Valutareservene oppnådde en avkastning på -0,8 prosent i 2018. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på -7,0 prosent. Aksjeprisene falt i store deler av verden i 2018 og mot slutten av året var det også et betydelig fall i amerikanske aksjepriser. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,0 prosent i 2018, i hovedsak som følge av løpende avkastning.

Både aksjeinvesteringene og renteinvesteringene hadde en avkastning på linje med referanseindeksene i 2018. I løpet av de ti siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 6,8 prosent.

Valutatransaksjoner med SPU

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

Figur 4.1 Petroleumsfondsmekanismen



Kilde: Finansdepartementet

betydelige valutainntekter i form av renter og utbytte fra SPU.

I tråd med handlingsregelen for finanspolitikken, skal disse inntektene spares i SPU, mens det gjøres et uttak fra fondet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet. Inntektsstrømmene kommer i både kroner og valuta, og de brukes i kroner over statsbudsjettet eller spares i valuta i SPU. Norges Bank har, på oppdrag fra Finansdepartementet, ansvar for å gjennomføre de nødvendige valutavekslingene knyttet til petroleumsfondsmekanismen, slik at det er nok kroner å bruke og/eller nok valuta å overføre til SPU.

For å håndtere valutatransaksjonene har Norges Bank en egen portefølje kalt petrobufferporteføljen (PBP). PBP mottar statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og benyttes til overføringer til og fra SPU. Valutainntektene fra SDØE og

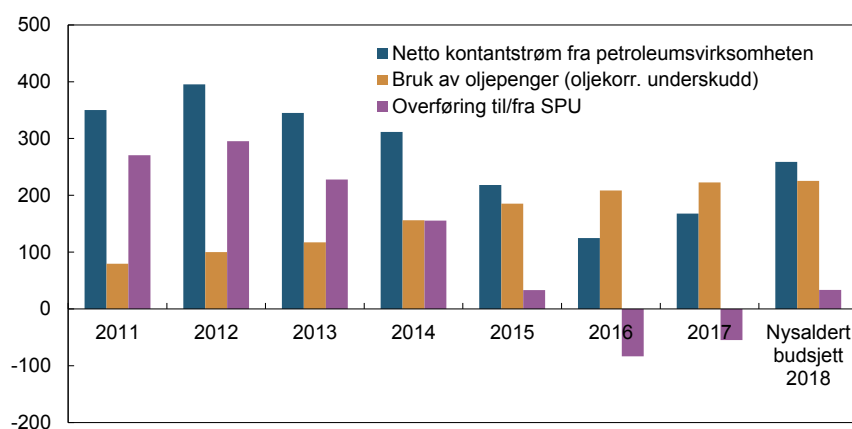
eventuelle overføringer fra SPU må veksles om fra valuta til kroner for bruk over statsbudsjettet.

I 2018 var netto kontantstrøm høyere enn det oljekorrigerte underskuddet. Norges Bank vekslet deler av SDØE-inntektene til kroner for bruk over statsbudsjettet. De daglige valutasalgene blir fastsatt for én måned om gangen og kunngjøres den siste arbeidsdagen måneden før. Resten av SDØE-inntektene ble overført til SPU i utenlandsk valuta, se figur 4.1 og 4.2. Overføringer mellom SPU og Norges Bank skjer månedlig.

Fra januar til desember 2018 solgte Norges Bank valuta for 157,5 milliarder kroner i markedet. Norges Bank mottok SDØE-inntekter tilsvarende 168,3 milliarder kroner og overførte utenlandsk valuta tilsvarende 33,6 milliarder kroner til SPU.

Kontohold for staten

Norges Bank har oppgaver med kontohold i tilknytning til statlige betalinger, statens

Figur 4.2 Overføringer til og fra Statens pensjonsfond utland

Kilde: Finansdepartementet

likviditetsforvaltning og statens gjeld. Oppgavene er hjemlet i sentralbankloven og er nærmere regulert i egen avtale med Finansdepartementet.

Ved utgangen av 2018 hadde statlige virksomheter til sammen 792 kontoer i Norges Bank. Summen av beløpene på disse kontoene utgjør innestående på statens foliokonto. Ved utgangen av 2018 utgjorde dette 188 milliarder kroner. Staten får rente på disse midlene. I tillegg fastsetter Norges Bank, på vegne av Finansdepartementet, særskilte interne rentesatser for enkelte statlige fond og innskudd. Rentebeløpene beregnes av Norges Bank og posteres på de aktuelle virksomhetenes kontoer.

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. Tjenestene med kontoholdet har vært stabile i 2018.

Betalings- og kontoholdstjenestene for staten innenfor statens konsernkontoordning ytes av banker etter rammeavtale med Direktoratet for økonomistyring. Nye rammeavtaler ble inngått i 2018 med DNB Bank ASA, Nordea Bank Abp, filial i Norge, og SpareBank 1 Banksamarbeidet DA. Som følge av dette har Norges Bank i 2018 inngått oppdaterte avtaler med disse bankene om hvordan statens midler hver dag skal overføres mellom bankene og Norges Bank.



Ansatte i Norges Bank følger markedene tett

Statsgjeld i 2018

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. Dette er i motsetning til de fleste land hvor hovedformålet med statlig opplåning er å finansiere et budsjettunderskudd.

Norges Bank har siden januar 2015 hatt det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Ifølge 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.

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

Innenfor rammene i mandatet skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på statskasseveksler (korte statspapirer) og statsobligasjoner. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparts-eksponering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig legge frem analyser av

lønnsomhet og risiko ved forvaltningen i tillegg til vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres. Tjenestene Norges Bank utfører i forbindelse med gjeldsforvaltningen betales av Finansdepartementet.

Strategien for lang statsopplåning skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opp til ti år, som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. Det ble utstedt et nytt tiårs obligasjonslån i april 2018. For første gang ble et nytt obligasjonslån i norske kroner introdusert ved syndikering. Syndikatet bestod av de fire primærhandlerne i norske statsobligasjoner: Danske Bank, DNB, Nordea og SEB. Totalt ble det emittert tolv milliarder kroner til markedet i syndikeringen. Dette er dobbelt så mye som normalt volum i førstegangsutstedelser ved auksjoner.

I tillegg til syndikeringen ble det avholdt 15 auksjoner av obligasjoner og 16 auksjoner av veksler i 2018. Samlet emisjonsvolum utenom statens egne kjøp i førstehåndsmarkedet var 50 milliarder kroner i obligasjoner og 66 milliarder kroner i veksler. Det ble også avholdt fire tilbakekjøpsauksjoner av statsobligasjonen som forfaller i mai 2019. Det ble kjøpt tilbake nærmere 16 milliarder kroner.

Emisjonsopplegget for korte statspapir innebærer at et nytt vekselån 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.

Auksjonene av statspapirer gjennomføres på handelssystemet på Oslo Børs. I 2018 var gjennomsnittlig tegningsrate, eller budvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, 2,9 for statsobligasjoner. Dette var høyere enn i 2017 da tegningsraten var 2,5. Tegningsraten i auksjonene av statskasseveksler var 2,4 i 2018, ned fra 2,6 året før.

Norges Bank inngår avtaler med rentemedlemmer på Oslo Børs om å være primærhandler i norske statspapirer. I 2018 hadde Norges Bank avtaler med fire primærhandlere. Primærhandlerne har enerett, men også plikt, til å delta i statspapirauksjonene. De er også forpliktet til å stille bindende kjøps- og salgskurser i obligasjoner og vekslere 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 2017 ble det etablert en godtgjørelsesordning for primærhandlerne med differensiert utbetaling basert på evaluering av primærhandlernes innsats i første- og annenhåndsmarkedet for vekslere og obligasjoner. I 2018 ble det utbetalt godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i 2017.

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 gjennomsnittlig rentebindingstid på gjeldsporteføljen uten å endre opplæringsstrategien. Finansdepartementet

har inngått rammeavtaler med flere motparter. Norges Bank inngår rentebytteavtaler på vegne av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2018 var den gjennomsnittlige rentebindingstiden for statsgjelden, inkludert egenbeholdningen til staten, 3,9 år. Tar en hensyn til inngåtte rentebytteavtaler var rentebindingstiden 3,8 år. For 2018 hadde Finansdepartementet bestemt at rentebindingen skulle være minimum 2,5 år. En grunn til å inngå rentebytteavtaler har vært en om at det er lavere kostnader ved å låne kortsiktig enn langsiktig. Vurderinger av markedsforholdene i 2018 indikerte at forventet innsparing ved å redusere rentebindingstiden på statsgjelden var begrenset. Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2018.

Ved utgangen av 2018 var statens samlede innenlandske verdipapirgjeld 466 milliarder kroner regnet i pålydende verdi (inkludert statens egenbeholdning), fordelt på 400 milliarder i statsobligasjoner og 66 milliarder i statskasseveksler. Staten har i løpet av 2018 redusert sin egenbeholdning fra åtte til fire milliarder kroner i hvert obligasjonslån. Utenlandske investorer eide i overkant av 50 prosent av statsgjelden.

Norske banker eide om lag 15 prosent, mens livforsikringsselskap og private pensjonskasser eide 5 prosent.

Norges Bank har kvartalsvise møter med Finansdepartementet for å orientere om statsgjeldsforvaltningen. I forbindelse med møtene blir det publisert en kvartalsrapport. I mars 2018 ble det publisert en årsrapport for statsgjeldsforvaltningen.



I Norges Bank samarbeider avdelingene tett for å oppnå gode økonomiske analyser

HVA ER PENGER OG HVORDAN BLIR PENGER SKAPT?

Hva er penger?

Penger er et alminnelig godtatt betalingsmiddel. Det betyr at penger kan brukes til betaling ved kjøp av varer og tjenester, til å kjøpe finansielle fordringer som aksjer og obligasjoner og til å betale tilbake lån. Penger har også en funksjon som verdimål, for eksempel som mål på verdien av en vare, og som verdioppbevaringsmiddel.

I hovedsak forholder publikum seg i dag til to typer penger: sedler og mynter (kontanter) og bankinnskudd (kontopenger). Norske sedler og mynter er utstedt av Norges Bank og innehaveren av norske kontanter har en fordring på Norges Bank. Kontanter er tvungne betalingsmidler i forbrukerforhold og er således et alminnelig godtatt betalingsmiddel. Bankinnskudd er penger utstedt av private banker, og er fordringer på bankene. Bankinnskudd er også et alminnelig godtatt, men ikke tvungent, betalingsmiddel. Et bankinnskudd kan gjøres om til samme beløp i kontanter og motsatt. Dette er viktig for at bankinnskudd skal være et alminnelig godtatt betalingsmiddel.

Bankinnskudd utgjør i dag nærmere nittiåtte prosent av publikums beholdning av betalingsmidler. Kontantene utgjør dermed bare rundt to prosent. For å betale med et

bankinnskudd må man benytte seg av et betalingsinstrument, slik som for eksempel et betalingskort eller en giro. Kontanter er både et betalingsmiddel og et betalingsinstrument. Man kan betale med betalingsmidlet direkte.

Hvordan blir pengene skapt?

Myndighetene fastsetter ikke mengden av sedler og mynter eller omfanget av bankinnskudd.

Norges Bank utsteder kontanter til bankene. Bankene betaler for kontantene ved å trekke på innskuddene de har i Norges Bank (sentralbankreservene). Bankenes etterspørsel etter kontanter fra Norges Bank er basert på publikums etterspørsel. Publikum etterspør kontanter for eksempel i minibank, i butikk eller over skranke og betaler for kontantene ved å trekke på innskuddene sine i de private bankene.

De private bankene skaper penger når de gir nye lån til kundene. Lån øker kundenes innskudd med tilsvarende beløp. Innenfor visse rammer gitt av myndighetene, står bankene fritt til å velge hvor mye de ønsker å låne ut. Utlånsvolumene bestemmer hvor mye bankinnskudd (penger) som blir skapt. Når kundene nedbetaler lån, blir det mindre penger.

KAPITTEL 5

Betalingssystemet

Etter sentralbankloven skal Norges Bank utstede sedler og mynter og fremme et effektivt betalingssystem.

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene i Norges Banks oppgjørssystem og overvåker betalingssystemet.

I 2018 ble de nye 50- og 500-kronesedlene satt i sirkulasjon.

Innledning

Samfunnet er avhengig av at betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur fungerer. Det sikrer at privatpersoner og bedrifter kan betale for varer og tjenester, at banker kan formidle finansiering og at risiko kan omfordeles. En sikker og effektiv finansiell infrastruktur er en forutsetning for finansiell stabilitet.

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene i Norges Banks oppgjørssystem. Videre utsteder Norges Bank sedler og mynter. Det innebærer å gjøre kontanter tilgjengelig for bankene som så skal forsyne publikum, bedrifter og andre kunder. De private interbanksystemenes og verdipapiroppgjørssystemets virksomhet følges av Norges Bank gjennom tilsyn og overvåking.

Sedler og mynter

Organisering av kontantforsyningen

Norges Bank skal 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 effektivitet 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 2018 er det totalt 10 slike depoter rundt om i landet. Depotene blir driftet av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet, jf. figur 5.1. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Forvaltning av Norges Banks sentralbank-

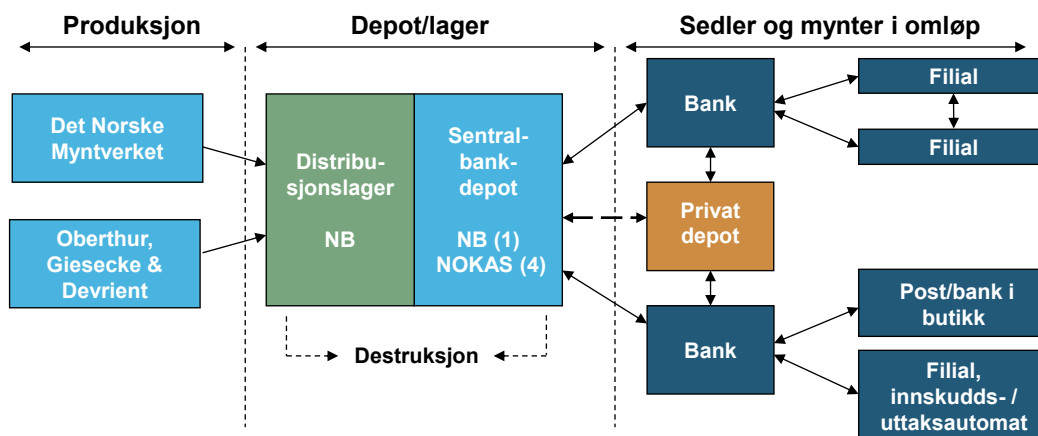
depoter i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktet til NOKAS, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank. Mange banker har også i stor grad satt bort sine oppgaver på kontantområdet og oppfyller sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som er automatisert eller utføres av andre (butikker 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.

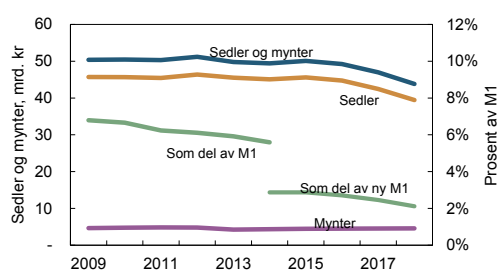
Sedler og mynter i omløp

Verdien av sedler og mynter i omløp har vært stabil over en lang periode, men har de to siste årene falt markert, se figur 5.2. Årsgjennomsnittet for 2018 utgjorde om lag 43,8 milliarder kroner, en reduksjon på 3,1 milliarder kroner fra

Figur 5.1 Kretsløpet i forsyningen av sedler og mynter pr 31.12.2018



Kilde: Norges Bank

Figur 5.2 Kontanter i omløp 2009-2018

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

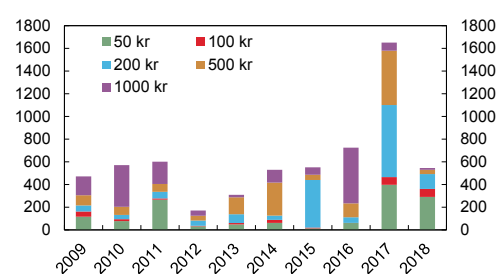
2017. Verdien av sedler og mynter i omløp sett i forhold til den samlede verdien av betalingsmidler disponert av publikum (M1), fortsetter å falle.

Verdien av sedler i omløp var i gjennomsnitt 39,4 milliarder kroner i 2018, dvs. en reduksjon på 3,1 milliarder kroner fra året før. Verdien av mynter i omløp var i gjennomsnitt 4,5 milliarder kroner i 2018, og uendret fra 2017.

I 2015 la Statistisk sentralbyrå (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 ESBs definisjon av pengemengden.

Falske norske sedler

Det blir beslaglagt få falske sedler i Norge, se figur 5.3. I årene 2009-2016 utgjorde falske sedler i størrelsesorden 500-600 per år. I 2017 da de to første valørene i den nye seddelserien ble gitt ut, var antallet 1 651, noe som var unormalt høyt. Det er ikke uvanlig at noen prøver å utnytte den første perioden i forbindelse med et seddelskifte, siden publikum ofte ikke er så godt kjent med de nye sedlene.

Figur 5.3 Forfalskede norske sedler 2009-2018

Kilde: Kripos

Kvaliteten på de fleste forfalskningene har imidlertid vært dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhetselementene beregnet for publikum.

I 2018 ble det beslaglagt 545 sedler, noe som tilsvarer om lag 5 falske sedler per million sedler i omløp. Antallet synes dermed å være tilbake til et mer normalt nivå. Nivået er uansett svært lavt sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for eurolandene er om lag 25¹.

Arbeidet med ny seddelserie

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie ble igangsatt tidlig i 2013. Bakgrunnen var behovet for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske. De nye sedlene har nye sikkerhetselementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc.

Etter at de to første valørene ble utgitt i slutten av mai 2017, ble den nye 50- og 500-kroneseddelen satt i sirkulasjon 18. oktober 2018. Hovedmotivet på sedlene er hentet fra hhv. Utvær fyr og Redningsस्कøyta Stavanger – RS14.

¹ Kilde: Pressemelding ESB publisert 25.1.2019.

UTVIKLINGEN I BETALINGSSYSTEMET OG BEHOVET FOR DIGITALE SENTRALBANKPENGER

Kundebetaling

Kontantbetalinger utgjør en stadig mindre del av betalingene som gjøres i Norge. Undersøkelser som Norges Bank har gjennomført, viser at betalinger med kontanter nå utgjør rundt ti prosent av samlede betalinger både på utsalgssteder og mellom privatpersoner.

På utsalgssteder er tradisjonelle kortbetalinger fortsatt dominerende, selv om nye måter å bruke betalingskortene på er i ferd med å få fotfeste. Kontaktløse betalinger både med fysiske betalingskort og med virtuelle betalingskort gjennom mobiltelefonen er i rask vekst.

For betalinger mellom privatpersoner har mobiltelefonen i løpet av et par år i stor grad tatt over for betalinger med kontanter og med nett- og mobilbank. Tre firedeler av betalinger mellom privatpersoner gjøres, i følge Norges Banks undersøkelser, med mobiltelefonen.

Betalingsprosessen ved netthandel har blitt betydelig forenklet i løpet av de siste årene. Kort- og leveringsdetaljer kan lagres på ett sted i en digital eller mobil lommebok og

enkelt hentes frem ved betaling på ulike nettsteder. Enklere betaling på nett kan ha bidratt til å øke netthandelen.

Digitale sentralbankpenger

Selv om flertallet helst benytter elektroniske betalingsmåter, er det fortsatt mange som betaler med kontanter. Samtidig kan det ikke utelukkes at kontantbruken på et tidspunkt blir så lav at kontantene ikke lenger kan betraktes som allment tilgjengelig betalingsmiddel.

Kontantene har en del viktige egenskaper som bidrar til et effektivt betalingssystem, blant annet:

- De er et kredittrisikofritt alternativ til private bankinnskudd. De gir publikum en mulighet til å ta innskudd ut av bankene, noe som i seg selv kan opprettholde tilliten til bankinnskuddene. De bidrar også til konkurranse mellom betalingsmidlene.
- De er en uavhengig beredskapsløsning dersom de elektroniske betalings-systemene er nede. Kontantene er ikke avhengig av teknologi eller en tredjepart i betalingsøyeblikket.

- De er tvungent betalingsmiddel som kan brukes av alle. At et betalingsmiddel er tvungent, betyr at en part i en handel kan kreve at handelen gjøres opp med dette betalingsmiddelet, dersom partene ikke har avtalt noe annet.

Norges Bank vurderer derfor om det kan bli aktuelt å tilby andre sentralbankpenger i tillegg til kontantene for å videreføre disse egenskapene. Digitale sentralbankpenger (DSP) er elektroniske penger utstedt av sentralbanken og tilgjengelige for publikum. For Norges Bank er det et spørsmål om DSP er nødvendig og ønskelig for å sikre at vi også i fremtiden har et sikkert og effektivt betalingssystem og tillit til pengevesenet. Det er primært to hovedkategorier av modeller for å organisere et DSP-system:

- I tokenbaserte modeller er verdiene direkte representert i tokenet. Kontanter er et godt eksempel på tokenbaserte penger. Ektheten av kontantene er viktigst for betalingsmottaker.

- I kontobaserte modeller er verdiene knyttet til en balanse på en konto tilhørende en identifiserbar kontoholder. Ved betaling med kontobaserte penger må kontoholderen identifiseres og det må kontrolleres at betaleren har pengene som skal overføres til betalingsmottaker.

DSP kan ha konsekvenser for de private bankenes balanse og finansiering, strukturen i banksektoren, finansiell stabilitet, pengepolitikken og sentralbankens balanse og risiko. Konsekvensene av DSP vil avhenge av den konkrete utformingen og formålet med DSP. Mange forhold må tas hensyn til ved utformingen av en eventuell DSP. Norges Bank vil nærmere vurdere:

- Formål med DSP,
- hvilken type løsning for DSP som best oppnår formålene,
- konsekvensene av DSP-løsninger og
- den samfunnsøkonomiske nytte-kostnadsvurderingen av DSP.

Dette er et langsiktig arbeid og det er for tidlig å trekke noen konklusjoner om innføring av DSP.

Den offisielle lanseringen av sedlene skjedde i Horten hvor både Kystverket og Rednings-selskapet er representert.

Den siste valøren i den nye seddelserien, 1000-kroneseddelen, skal etter planen settes i sirkulasjon innen utgangen av 2019.

Seddelbyttet av de fire første valørene har så langt gått bra. Ved årsskiftet var noe over 80 prosent av omløpet av gamle 200-kronesedler byttet ut. Tilsvarende tall for 100-kroneseddelen var snaut 65 prosent. For 50- og 500-kroneseddelen var andelen på samme tidspunkt henholdsvis om lag 15 prosent og 35 prosent.

Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, blir de gamle sedlene trukket tilbake. De gamle sedlene vil imidlertid være gyldige og vil 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. Gamle 50- og 500-kronesedler kan brukes ved betalinger til og med 18. oktober 2019.

Utgivelse av minnemynter

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

I 2018 har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 150-årsjubileet for Den Norske Turistforening (DNT). Lanseringen av mynten



Jubileumsmotivet «Kart og kompass» er utformet av billedkunstner Martine Linge og viser et turkart omkranset av grepkanten på et kompass. Motivet skal illustrere muligheter og hjelpemidler for aktiv deltakelse i friluftslivet, et symbol på DNTs arbeid med å tilrettelegge for naturopplevelser. Som forsidemotiv på mynten benyttes kongeportrettet av Harald V, utformet av Ingrid Austlid Rise, formgiver ved Det Norske Myntverket.

fant sted i Oslo Spektrum i forbindelse med DNTs jubileumsarrangement.

Det er videre arbeidet med å forberede utgivelse av en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere at det i 2019 er 150 år siden billedhoggeren Gustav Vigeland ble født.

Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. Oppgavene er knyttet til bestemmelsene i sentralbankloven om å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, samt bankenes adgang til å ha konto og ta opp lån i Norges Bank. Innskudd i sentralbanken er 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 2018 hadde 127 banker slik konto, en økning fra 126 i 2017. Av disse deltok 22 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 ved daglig oppgjør av kronedelen av handel med valuta i forbindelse med oppgjør av valuta-handler i CLS. SIX x-clear AG, EuroCCP og LCH Limited er sentrale motparter i handel med finansielle instrumenter og har også konto i Norges Bank. Videre har to sentralbanker og Den internasjonale oppgjørskonten (BIS) konto i Norges Bank. Én bank og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

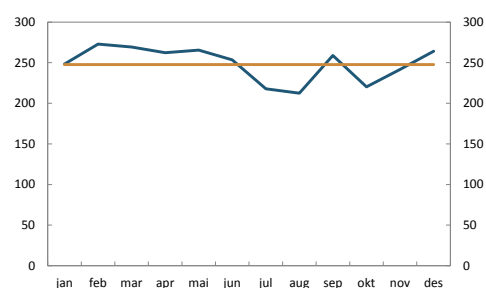
I NBO ble det i 2018 gjort opp betalinger for om lag 248 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt, se figur 5.4. Ved utgangen av 2018 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 35,1 milliarder kroner.

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. I 2018 ble den IT-tekniske plattformen for NBO oppgradert, og det ble også iverksatt andre tiltak for å styrke sikkerheten i oppgjørssystemet. Driften av NBO var stabil i 2018.

Bankene og andre med konto betaler for konto-hold og oppgjørstjenester i Norges Bank. Prisene fastsettes for hvert år slik at inntektene dekker de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. Prisene og gebyrene i 2018 ga en inntekt på 54,5 millioner kroner, mot om lag 55 millioner kroner i 2017.

Sammen med sentralbankene i Danmark, Island og Sverige deltar Norges Bank i et nordisk forum for å utveksle erfaringer med oppgjørssystemene og systemene for sikkerhetsstillelse

Figur 5.4 Omsetning i NBO 2018. Daglig gjennomsnitt per måned og for året. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

for lån. Den engelske og den finske sentralbanken deltar også i deler av dette samarbeidet.

Et avvik hos en sentral aktør i betalings-systemet kan raskt få betydning for andre. For å styrke den operasjonelle samhandlingen i håndteringen av avvik i den finansielle infrastrukturen, har Norges Bank etablert et samarbeidsorgan sammen med andre sentrale aktører. Innenfor dette samarbeidet avholdes det hvert år flere møter og minst én beredskapsøvelse. I 2018 ble det gjennomført en øvelse av varsling og informasjon ved driftsavbrudd hos en sentral aktør i betalings-systemet.

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.

I 2017 startet Finans Norge og Norges Bank et prosjektarbeid for å innføre en forbedret løsning for reeltidsbetalinger med kontrollerbar risiko for bankene. Dette arbeidet ble stilt i bero i

februar 2018 da syv nordiske banker offentliggjorde at de ville utrede muligheten for en felles nordisk infrastruktur for betalinger (betegnet P27). Fordi det ble antatt at avklaringene av premissene for P27 ville kreve mer tid enn opprinnelig planlagt og at banknæringen også vurderte mulige norske løsninger for raskere realtidsbetalinger, oppfordret Norges Bank i oktober 2018 de norske bankene til å gjenoppta arbeidet med å innføre en forbedret infrastruktur for realtidsbetalinger i norske kroner. Dette arbeidet er i gang i banknæringen, og Norges Bank vil gjennomføre nødvendige tilpasninger i sitt oppgjørssystem for å kunne gjøre opp realtidsbetalinger med kontrollbar risiko for bankene.

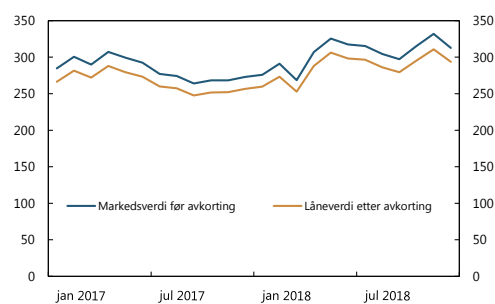
Sikkerhetsstillelse for lån

Norges Bank yter lån til bankene og sentrale motparter mot godkjent sikkerhet, først og fremst verdipapirer som 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 2018 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 295 milliarder kroner etter avkortning, mot 257 milliarder kroner i 2017, se figur 5.5. Antallet ulike verdipapirer som Norges Bank har godkjent som pant for lån, var 460 ved utgangen av 2018, mot 426 ved utgangen av 2017.

For at verdipapirer skal kunne benyttes som pant for lån i Norges Bank, må de være registrert i Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia eller i Clearstream Banking SA i Luxembourg.

Figur 5.5 Pantsetting som sikkerhet for lån i Norges Bank 2017-2018. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Foruten pantsettelse av verdipapirer kan banker benytte innskudd i Danmarks Nationalbank eller Sveriges riksbank som sikkerhet for lån i Norges Bank. Ordningen betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP) og kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. I 2018 hadde de fem bankene som benytter ordningen, økt låneadgang i Norges Bank på i alt om lag 4 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt på grunnlag av sikkerhetsstillelse i de to andre sentralbankene. Disse bankene kan på denne måten utnytte sin likviditet bedre på tvers av landegrensene.

Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen, som utgjøres av betalingssystemet og verdipapiroppgjørssystemet. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp. Effektive og sikre 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.

Betalingsystemet består av avregnings- og oppgjørssystemer (interbanksystemer) og

kunderettede systemer. Norges Bank har tilsyn med interbanksystemer og Finanstilsynet har ansvar for å følge opp de kunderettede systemene. Norges Bank skal fremme et effektivt betalingssystem og har således et ansvar for også de kunderettede delene av betalingssystemet.

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 2018*. Driften av NBO har vært stabil i 2018. For øvrig har det vært få avvik i interbanksystemene og verdipapir-oppgjørssystemet i 2018.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som sikker og effektiv, men peker i rapporten *Finansiell infrastruktur 2018* på enkelte sårbarheter i den finansielle infrastrukturen.

Betalingssystemets sentraliserte struktur og avhengighet av IKT gjør det sårbart for cyberangrep. Et effektivt forsvar krever spesialisert kompetanse og samordning. Norges Bank følger opp at interbanksystemene som Norges Bank fører tilsyn med har tilfredsstillende forsvarsverk. Et viktig element i arbeidet er å følge opp systemeierens kontroll og styring med cybersikkerhet hos sine IKT-leverandører. Regjeringen har etablert en felles arena for myndigheter med tilsynsansvar for IKT-sikkerhet. Formålet er informasjonsutveksling og kompetanseoverføring for å øke kvaliteten på IKT-sikkerhetstilsyn, og dermed forbedre IKT-sikkerheten. Initiativet bidrar også til bedre utnyttelse av knappe IKT-ressurser.

Svikt hos sentrale IKT-leverandører kan sette viktige deler av betalingssystemet – og andre sentrale samfunnsfunksjoner – ut av spill. Slik konsentrasjonsrisiko kan vanskelig håndteres av den enkelte systemeier. Norges Bank mener det bør utredes hvordan sentrale IKT-leverandører til betalingssystemet best kan underlegges tilsyn, herunder om et slikt tilsyn skal være samordnet mellom relevante myndigheter.

Effektive elektroniske beredskapsløsninger er avgjørende for at betalingssystemet kan gjenopprettes raskt ved avbrudd. Kontanter er en del av den samlede beredskapen ved en eventuell svikt i de elektroniske beredskapsløsningene. Basert på forslag fra Finanstilsynet og Norges Bank fastsatte Finansdepartementet 17. april 2018 en forskrift for å tydeliggjøre bankenes plikt til kontantberedskap.

Kontanter er fortsatt en betydelig betalingsmåte i en normalsituasjon. Tilbudet av kontant-tjenester er i hovedsak tilfredsstillende, men sårbart. Etter Norges Banks syn er det behov for at bankenes lovbestemte plikt til å tilby kontant-tjenester også i en normalsituasjon tydeliggjøres.

Felles løsninger, standarder og tidlig bruk av ny teknologi har gitt en effektiv finansiell infrastruktur i Norge. Nye aktører i bank- og betalingssystemet kan bedre effektiviteten ytterligere. Konkurransen bør imidlertid fortsatt foregå innenfor rammen av felles infrastruktur. En viktig infrastruktur for blant annet mobilbetaling er registre som kobler kontonumre sammen med telefonnumre. Ett felles register for alle aktører som yter betalingstjenester, vil legge til rette for høy kvalitet og like konkurransevilkår og fremme et effektivt betalingssystem.

Det finnes et stort antall kryptoaktiva, også kjent som kryptovaluta, og nye kommer stadig til. Det er finansiell, juridisk og operasjonell risiko forbundet med kryptoaktiva, og finans-tilsynsmyndigheter nasjonalt og internasjonalt har advart mot investeringer i slike aktiva. Norges Bank vurderer fortløpende om utviklingen innen kryptoaktiva kan utgjøre en risiko for finansiell stabilitet og om det er behov for regulering. Den underliggende, desentraliserte teknologien har potensielle bruksområder innenfor finansiell infrastruktur.

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

Norges Bank overvåker norske oppgjørs- og avregningssystemer basert på sentralbanklovens § 1 og internasjonale prinsipper fra CPMI-IOSCO. Vurdering av systemene til Verdipapirsentralen (VPS) skjer i samarbeid med Finanstilsynet som fører tilsyn med VPS. Norges Bank mener at de norske systemene oppfyller de fleste prinsippene fra CPMI-IOSCO. Det var enkelte mangler blant annet knyttet til styringsstruktur og operasjonell risiko.

EU har implementert regler som skal gi et indre marked for sentrale motparter og verdipapirregistre. Norske banker kan være sårbare ved svikt hos utenlandske sentrale motparter som nå tilbyr tjenester i Norge på basis av autorisasjon etter EU-forordningen for sentrale motparter (EMIR). Norges Bank deltar derfor i internasjonale overvåkings- og tilsynsgrupper.

EU har også innført en forordning for verdipapirregistre og verdipapiroppgjør (CSDR). En CSDR-autorisasjon vil gi verdipapirregistre tillatelse i hele EU. Forslag til hvordan Norge skal

KONSESJONS- OG TILSYNSMYNDIGHET

Norges Bank er i medhold av lov om betalingssystemer ansvarlig konsesjons- og tilsynsmyndighet for interbanksystemene.

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 NICS, Bits AS er operatør (tidligere 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 som de gjør opp på vegne av.

innføre CSDR ble godkjent i statsråd 2. november 2018, se Prop. 7 L (2018-2019) om lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv (verdipapirsentralloven). I henhold til forslaget om ny verdipapirsentrallov skal VPS søke Finanstilsynet om CSDR-autorisasjon. Norges Bank kan i denne prosessen gi sine synspunkter til Finanstilsynet. Det gjelder også ved årlige vurderinger av om VPS oppfyller CSDR.



Workshop om digitale sentralbankpenger i Norges Bank

Internasjonalt samarbeid

Samarbeid med Det internasjonale valutafondet (IMF)

Etter paragraf 25 i sentralbankloven skal Norges Bank forvalte Norges rettigheter og plikter knyttet til Norges deltakelse 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 eget kapittel i den årlige finansmarkedsmeldingen omtaler viktige forhold og hendelser knyttet til IMF's virksomhet, med vekt på de siste 12-18 månedene.

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 legger frem i styret. Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee – NBMFC) gir overordnede retningslinjer for utarbeidingen av nordisk-baltiske synspunkter. De norske medlemmene er ekspedisjonssjefen i Økonomiavdelingen i Finansdepartementet og visesentralbanksjefen. NBMFC møtes vanligvis to ganger i året.

Den internasjonale monetære og finansielle komitee (IMFC) er et viktig rådgivende organ for styret i IMF. IMFC møtes to ganger i året. Komiteen diskuterer politikutfordringer for den globale økonomien og gir politiske retningslinjer for IMF's virksomhet. Medlemmene av IMFC er på minister- eller sentralbanksjefnivå og representerer enten et land eller en valgkrets. Island og Sverige representerte den nordisk-baltiske valgkretsen på IMFC-møtene i henholdsvis april og oktober 2018.

Overvåking av den økonomiske utviklingen og anbefalinger om den økonomiske politikken 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 konsultasjonen med Norge for 2018 ble behandlet i IMF's styre 12. september. Rapporten og konklusjonene fra styrebehandlingen ble publisert 17. september. Den neste rapporten kommer sommeren 2019.

I 2018 har Norges Bank hatt en stedlig rådgiver i Maputo for å yte teknisk assistanse med sikte på å modernisere hvordan sentralbanken i Mosambik fungerer. Dette er et prosjekt i regi av IMF, finansiert av Utenriksdepartementet og der Norges Bank stiller til rådighet faglig kompetanse. I 2018 ble det gjennomført 11 korttidsbesøk av tekniske eksperter fra Norges Bank. Besøkene omfattet arbeid med finansiell stabilitet, pengepolitikk og gjennomføringen av den, valutaintervensjoner, betalingssystemer, kontanthåndtering, samt aspekter ved styring av sentralbanken.

Norges Banks finansielle forhold til IMF

Norges medlemskap i IMF innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta tilsvarende Norges kvote 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 posisjon i verdensøkonomien. Kvoten er førende for hvor stor andel av stemmene et land har i IMF's styrende organer, bestemmer hvor mange SDR medlemslandet får tildelt og er et utgangspunkt for hvor mye landet eventuelt kan låne av IMF. Etter den 14. kvote-reformen, som ble iverksatt i 2016, er Norges kvote i IMF på 3,8 milliarder SDR som tilsvarer 45,2 milliarder kroner ved utgangen av 2018.

IMF har også etablert en multilateral, stående innlånsordning som kalles «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordningen) hvor 40 land og institusjoner, inkludert Norge, deltar. Norges Banks forpliktelser gjennom NAB-ordningen utgjør ved utgangen av 2018 23,7 milliarder kroner (2,0 milliarder SDR). Av dette hadde IMF per 31. desember 2018 trukket 1,9 milliarder kroner (155 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 mrd. SDR. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. Etter godkjenning fra Finansdepartementet inngikk Norges Bank en ny låneavtale med IMF på samme beløp i april 2017. Avtalen løper frem til utgangen av

2019, med mulighet for ett års forlengelse. IMF har ikke trukket på denne avtalen.

Etter kvoteøkningen i 2016 finansierer IMF alle nye utlån ved å trekke på kvotene. IMF's styre må beslutte særskilt en aktivering av NAB før nye utlån finansieres ved trekk på denne ordningen. Utbetalinger på lån som IMF innvilget før 26. februar 2016 vil fortsatt dels bli finansiert ved trekk på NAB.

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 2018 ikke trukket midler på den 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 18,4 mrd. kroner (1,5 mrd. SDR) per 31. desember 2018. Beholdningen var marginalt lavere enn det Norges Bank har blitt tildelt (1,6 mrd. 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.

Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS)

Norges Bank er medeier i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) som har til 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 møter i BIS. I de regulære møtene i 2018 ble utsiktene for den globale økonomiske og finansielle utviklingen, risikobildet og konsekvensene for pengepolitikken jevnlig diskutert. I tillegg ble det i møtene diskutert ulike temaer som Basel III-kravene (herunder makrotilsynskrav og boligmarkedet), kunstig intelligens og læring i finanssektoren (AI & machine learning), sedler og forfalskning, samt identifikasjonsregistre i finanssektoren (Legal Entity Identifier).

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

European Systemic Risk Board (ESRB) er et EU-organ som identifiserer og analyserer trusler mot finansiell stabilitet i EU og som søker å begrense systemrisiko ved å utstede anbefalinger om god politikk og advarsler om uheldige utviklingstrekk. Fra 2016 har Norges Bank vært medlem i ESRB uten stemmerett og med visse andre begrensninger. EØS/EFTA-landene får ikke delta i behandlingen av spørsmål som berører den enkelte finansinstitusjon eller medlemsstat.

Gjennom 2018 pekte ESRB på muligheten for en betydelig økning i risikopremier i finansielle markeder som den største trusselen mot finansiell stabilitet i EU. De utga rapporter om forslag til hvordan makrotilsynstiltak kan redusere faren for systemkritisk økning i omfanget av misligholdte lån, makrotilsynstiltak i forsikring og sårbarheter i næringseiendomsmarkedet. I takt med at stadig flere land har tatt i bruk makrotilsynsvirkemidler mot ulike sårbarheter i det finansielle systemet har ESRB også i flere tilfeller anbefalt at andre land innfører samme tiltak for sine banker som opererer i det aktuelle landet, såkalt resiprositet.

Norges Bank deltar på møtene i den europeiske tilsynsmyndigheten for banktilsyn, *The European Banking Authority* (EBA). Denne deltakelsen ble formalisert i 2016. Norges Bank deltar i EBA på samme vilkår som sentralbanker i EU-land som ikke har tilsynsansvar, det vil si uten stemmerett. Finanstilsynet er norsk medlem i EBA, men uten stemmerett.

Financial Stability Board

Financial Stability Board (FSB) er et G20-etablert organ som leverer analyser og vurderinger på det finansielle feltet til G20-prosessen. Ledelsen i Norges Bank deltar sammen med ledelsen i Finanstilsynet og Finansdepartementet i FSBs *Regional Consultative Group for Europe* (RCGE). Det er en gruppe som utveksler informasjon og synspunkter mellom de europeiske landene som deltar i FSB og noen av de landene som står utenfor.

Viktige saker for FSB i 2018 var i hvilken grad reformforslagene som kom etter finanskrisen i 2008/2009, er blitt gjennomført og hvilken effekt de har hatt på økonomien og det finansielle systemet. De har også arbeidet videre med spørsmål knyttet til håndtering av

OVERSIKT OVER DELTAKELSE I INTERNASJONALE ORGANISASJONER

Norges Bank er per 1. januar 2019 representert i følgende internasjonale organisasjoner m.m.:

Den europeiske union, EU

– *European Systemic Risk Board, ESRB, General Board*
Sentralbanksjef Øystein Olsen er medlem

Det internasjonale valutafondet, IMF

– *Board of Governors*
Sentralbanksjef Øystein Olsen er guvernør for Norge

Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen er medlem

Den internasjonale oppgjørsbanken, BIS

Sentralbanksjef Øystein Olsen deltar

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD

– *Det Økonomisk-Politiske Utvalg*
Direktør Anne Berit Christiansen deltar

Nordisk-Baltisk Forum for Makrotilsyn, NBMF

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen deltar

Nordisk-Baltisk Stabilitetsgruppe, NBSG

Direktør Torbjørn Hægeland deltar

Financial Stability Board (FSB), Regional Consultative Group for Europe (RCGE)

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen er medlem

Det Systemiske Risikoråd i Danmark

Direktør Ida Wolden Bache er uavhengig ekspert

Network for Greening the Financial System (NGFS)

Visesentralbanksjef Egil Matsen er Norges Banks representant

grensekryssende finansielle kriser, betydningen av teknologisk utvikling i finansiell sektor for finansiell stabilitet og klimarelaterte risikoer i finansiell rapportering.

Nordisk-Baltisk samarbeid om finansmarkedsspørsmål

Norges Bank deltar i *Nordisk-Baltisk Forum for Makrotilsyn* (NBMF) der sentralbanker og tilsynsmyndigheter drøfter spørsmål knyttet til systemrisiko og grensekryssende bankvirksomhet i regionen. Det ble avholdt 2 møter i 2018. Norges Bank deltar også i *Nordisk-Baltisk Stabilitetsgruppe (NBSG)*, et forum for finansdepartement, sentralbanker og tilsynsmyndigheter i de nordisk-baltiske landene. NBSG har som hovedoppgave å styrke beredskapen for å kunne håndtere grensekryssende trusler mot finansiell stabilitet i regionen. I 2018 arbeidet NBSG med å forberede en større Nordisk-baltisk finanskrisøvelse som ble avholdt i slutten av januar 2019. Øvelsen omfattet 31 myndigheter med ansvar for finansiell stabilitet

fra Danmark, Estland, Finland, Island, Latvia, Litauen, Norge og Sverige, samt relevante EU-myndigheter.

Norges Bank medlem av Network for Greening the Financial System

Norges Bank ble i desember 2018 medlem av Network for Greening the Financial System (NGFS). NGFS er et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter som på frivillig basis utveksler erfaringer, deler beste praksis, bidrar til å utvikle systemer for håndtering av miljø- og klimarisiko i finansbransjen, og til å mobilisere støtte fra hele bransjen når det gjelder overgangen til en bærekraftig økonomi. Nettverkets formål er å definere og fremme beste praksis både i og utenfor NGFS og å utføre eller tildele analyseoppdrag innen grønn finans. NGFS har organisert sitt arbeid i tre arbeidsgrupper (workstreams): Mikrotilsyn (WS1), makrotilsyn (WS2) og oppskalering av grønn finans (WS3). Norges Bank deltar i arbeidsgruppene WS2 og WS3.

Holder tett kontakt med det internasjonale nettverket

Sentralbankledelsen deltar hvert år på en rekke internasjonale møter og konferanser. IMF og BIS er blant de viktigste arenaene for globalt samarbeid.

Som en liten, åpen økonomi er Norge sterkt påvirket av internasjonale forhold. Derfor legger Norges Bank stor vekt på å delta i internasjonale fora, og pleie tett kontakt med internasjonale økonomiske organisasjoner og andre sentralbanker.

- Det er av vesentlig betydning for Norges Banks synlighet og innflytelse i internasjonale fora at banken, både sentralbankledelsen og avdelingene, har utviklet dype internasjonale nettverk overfor relevante motparter. Dette gjelder på alle bankens fagfelter. Blant annet viste finanskrisen i 2008 nytten av et internasjonalt nettverk, sier Audun Grønn, spesialrådgiver for internasjonale politiksaker i Norges Bank.

Norges Bank er medlem i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS), som har til oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbanker. I løpet av 2018 deltok Norges Bank på en rekke BIS-møter i Basel. Sentralbanksjef Øystein



Sentralbanksjef Øystein Olsen møter General Manager Agustín Carstens på møte hos BIS i Basel



IMF Managing Director Christine Lagarde og sentralbanksjef Øystein Olsen

Olsen var til stede på de regulære guvernørmøtene annenhver måned. Andre medarbeidere hadde særskilte møter knyttet til ulike sentralbankoppgaver.

Norges Bank forvalter Norges finansielle rettigheter og plikter som følger av medlemskapet i Det internasjonale valutafondet (IMF). Norges Bank er også sekretariat for IMF-arbeidet i Norge. Dette er en oppgave sentralbanken utfører på vegne av Finansdepartementet.

Norges Banks ledelse deltar på de store vår- og høstmøtene i regi av IMF. Foruten de offisielle møtene, deltar bankens representanter i en rekke bilaterale møter og på seminarer og konferanser. I april 2018 var visesentralbanksjef Jon Nicolaisen til stede på IMF's vårmøte i Washington. Som norsk IMF-guvernør representerte sentralbanksjef Øystein Olsen Norge og Norges Bank på IMF's årsmøte på Bali i oktober.

Under disse IMF-møtene drøftes de globale økonomiske utsiktene, finansiell stabilitet og politikkanbefalinger. Drøftingene tar utgangspunkt i IMF-lederens «Global Policy Agenda». I tillegg legges IMF's flaggskip-rapporter «World Economic Outlook», «Global Financial Stability Report» og «Fiscal Monitor» frem.

Den økonomiske utviklingen og pengepolitikken i EU gir viktige rammer for norsk pengepolitikk. Norges Bank holder derfor god kontakt med Den europeiske sentralbanken (ESB) og andre sentralbanker i Europa. Norges Bank har også et utstrakt samarbeid med de andre nordiske sentralbankene. Både sentralbanksjefer, visesentralbanksjefer og ansatte på avdelingsnivå møtes jevnlig for å diskutere temaer av felles interesse.



Møte i IMF med finansministere og sentralbanksjefer



Visesentralbanksjef Egil Matsen møter sentralbanksjefen på Island Mar Gudmundsson

Norges Banks publikasjoner i 2018



Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet



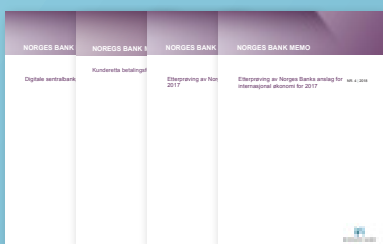
Finansiell infrastruktur



Det norske finansielle systemet



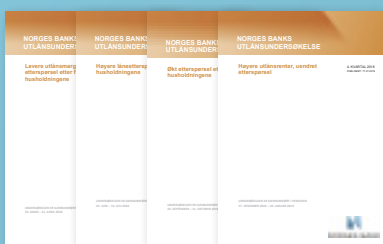
Finansiell stabilitet



Norges Bank Memo



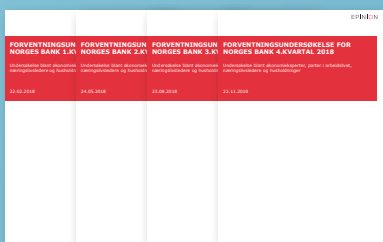
Regionalt nettverk



Norges Banks utlånsundersøkelse



Valutareservene



Forventningsundersøkelse for Norges Bank

Rapportene finnes her:
<https://www.norges-bank.no/Publiser/>

Norges Bank Oslo 2019
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: Esten Borgos, Hans Fredrik Asbjørnsen, Nils Stian Aasheim,

IMF, Monique Jansen, BIS, Istock



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