



NORGES BANK

SENTRALBANKVIRKSOMHETEN

ÅRSRAPPORT
/2017

Vårt samfunns- oppdrag

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

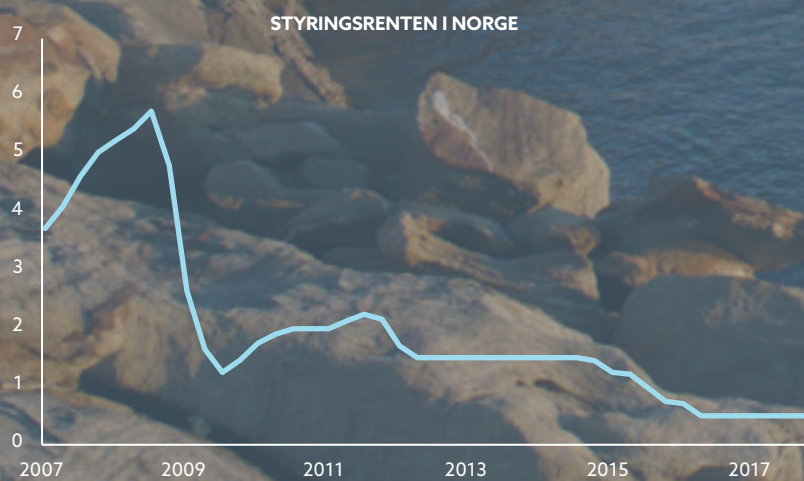




Nøkkeltall



2



Kilde: Norges Bank



STYRINGSRENTE

0,50 %

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent i hele 2017



INFLASJON

1,8 %

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



MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

2 %

Kravet til den motsykliske kapitalbufferen er fastsatt til 2 prosent, gjeldende fra 31. desember 2017



ANSATTE

349 ansatte

Antall ansatte
i sentralbank-
virksomheten



4

	2013	2014	2015	2016	2017
Ansatte SBV	331	335	338	355	349



VALUTARESERVENE

—
512 mrd.

En økning på
32 milliarder kroner
fra 2016



I NORGES BANKS ELEKTRONISKE OPPGJØRSSYSTEM

gjorde norske banker opp betalinger
seg imellom for

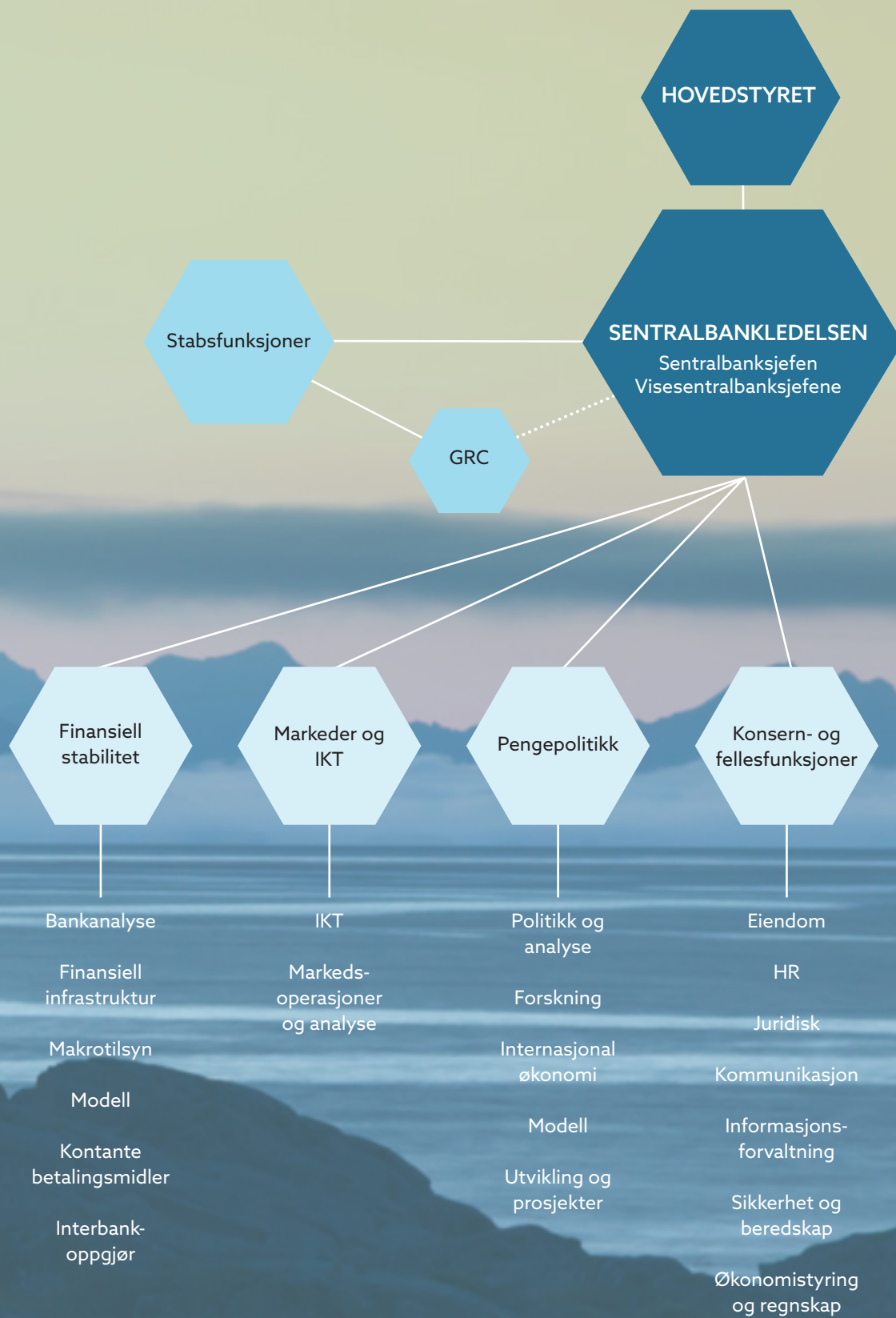
—
236 mrd.

kroner i gjennomsnitt
hver dag

Organisering



6



Innhold

2017



8

LEDER

På vei mot mer normale tider _____ 11

KAPITTEL 1

Pengepolitikk _____ 13

Forskning _____ 30

KAPITTEL 2

Finansiell stabilitet _____ 34

Internasjonalt samarbeid _____ 42

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 2017.

KAPITTEL 3

Betalingsystem,
sedler og mynter _____ 46

KAPITTEL 4

Valutareservene,
oppgaver for staten _____ 56

Dro torsken opp
til Lofoten _____ 62



Øystein Olsen

10

sentralbanksjef

På vei mot mer normale tider

2017 har vært et godt år for norsk økonomi, og det har vært et godt år for Norges Bank.

Etter flere år med svak utvikling i norsk økonomi har veksten tatt seg opp. Oljenedturen ser ut til å være over for denne gang. Lave renter, bedret konkurransevne og ekspansiv finanspolitikk har bidratt til oppgangen. I tillegg nyter vi godt av at det går bedre i landene vi handler med. I 2017 var kostnadsveksten i norsk økonomi lav, men høyere aktivitet vil trolig bidra til at lønns- og prisveksten øker.

Boligmarkedet har vært gjenstand for stor oppmerksomhet det siste året. Vi gikk inn i 2017 med en kraftig prisvekst, særlig i Oslo-området. På vårparten snudde det, og siden har prisene falt. Jeg tror det er et sunnhetstegn. Korreksjonen i boligmarkedet har redusert risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid.

Rentenivået internasjonalt har begynt å bevege seg oppover. Det er utsikter til at det samme vil skje her hjemme. Renteoppgangen vil mest sannsynlig komme gradvis. Det betyr at husholdninger og bedrifter får tid til å omstille seg til en situasjon der det blir dyrere å låne og mer lønnsomt å spare.

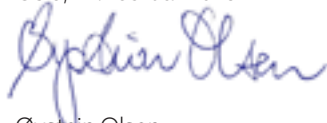
I Norges Bank har aktivitetsnivået vært høyt gjennom hele året. En av de mest minneverdige begivenhetene var lanseringen av de to første valørene i den nye seddelserien i Lofoten 30. mai 2017.

Selv fikk jeg æren av å sette de aller første sedlene i sirkulasjon da jeg kjøpte en bok om Lofoten i den lokale bokhandelen i Svolvær. Det var et stort øyeblikk, og et minne jeg kommer til å bære med meg i lang tid fremover.

En måned etter seddellanseringen la sentralbanklovutvalget frem en omfattende utredning med forslag til ny sentralbanklov. Vi brukte sommeren og høsten på å gå gjennom forslagene og sammenfatte våre synspunkter i en høringsuttalelse til Finansdepartementet 26. oktober 2017.

Året har også vært preget av mange reiser i inn- og utland. På disse reisene får vi anledning til å møte norske og utenlandske studenter, akademikere, bedriftsledere, politikere, gründere, byråkrater, bankfolk, bønder, økonomer og mange andre. Dette er møter jeg setter stor pris på, både personlig og profesjonelt, og de gjør oss i Norges Bank i stand til å ta bedre beslutninger. Jeg ser frem til flere slike møter og andre aktiviteter på bankens ansvarsområder i 2018!

Oslo, 27. februar 2018



Øystein Olsen
sentralbanksjef



KAPITTEL 1

Pengepolitikk

Veksten i norsk økonomi tok seg klart opp gjennom 2017. Kapasitetsutnyttningen økte, men var fortsatt noe under et normalt nivå ved utgangen av året. Lønnsveksten var høyere enn i 2016, men fortsatt moderat. Kronen svekket seg gjennom året. Konsumprisindeksen (KPI) økte med 1,8 prosent fra 2016 til 2017, mens KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) steg med 1,4 prosent.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent i hele 2017. Prognosen for styringsrenten ble oppjustert gjennom 2017. Analysene som ble publisert i Pengepolitisk rapport 4/17, innebar en styringsrente som holder seg på 0,5 prosent frem til høsten 2018 og deretter øker gradvis.

RENTEBESLUTNINGER I 2017

Lavere lønns- og prisvekst enn ventet frem mot rentemøtet i mars

Frem mot rentemøtet i mars var veksten blant Norges handelspartnere moderat. Flere tillitsindikatorer pekte mot sterkere vekst på kort sikt, og anslaget for BNP-veksten hos handelspartnerne i 2017 ble oppjustert. Konsumprisveksten blant Norges handelspartnere var fremdeles lav, men høyere energipriser siden begynnelsen av 2016 bidro til å løfte inflasjonen i industrilandene. Rentenivået internasjonalt var fortsatt svært lavt, men markedsprisingen tilsa en noe raskere renteoppgang enn lagt til grunn i foregående rapport.

Etter å ha vært relativt stabil rundt 55 dollar per fat i starten av året, avtok oljeprisen noe før rentemøtet i mars. Terminprisene hadde også falt noe. Kronen hadde svekket seg og var svakere enn anslått i desember 2016.

Frem mot rentemøtet i mars hadde veksten i norsk økonomi, som anslått i desember, tatt seg litt opp. Forventningsindikatorer tydet på at forbrukertilliten var på vei opp. Det var fortsatt utsikter til at veksten i husholdningenes konsum ville tilta i 2017 og 2018, og anslagene ble lite endret. Det ble anslått at oljeinvesteringene ville falle også i 2017, før de økte moderat i årene fremover. Anslagene ble noe oppjustert fra foregående rapport. Både ledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) og den registrerte ledigheten var lavere

PENGEPOLITIKKEN I NORGE

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

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

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

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

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

Vedtak om endringer i styringsrenten blir vanligvis gjort i de annonserte rentemøtene i hovedstyret. Hovedstyret vedtok i 2017 å offentliggjøre protokollene fra rentemøtene løpende fra og med rentemøtet 21. juni 2017. I 2017 var det seks rentemøter i hovedstyret. Hovedstyret vedtok i 2017 å øke antall rentemøter fra seks til åtte per år fra og med 2018.

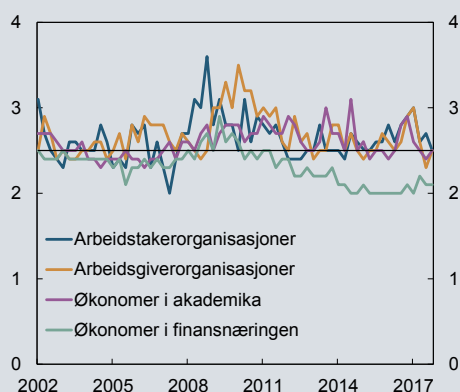
Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet ble publisert fire ganger samtidig med rentebeslutningen. Hovedstyret fikk rapporten og drøftet hovedlinjene i pengepolitikken i et møte om lag en uke før rapporten ble publisert. På bakgrunn av analysene i rapporten og diskusjonen vurderte 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 i første rekke rettet mot å stabilisere inflasjonsforventningene ved å forklare og begrunne rentesettingen. Offentliggjøringen av bankens renteprognose kan gjøre det lettere for andre å forutse og etterprøve pengepolitikken. Når aktørene forstår handlingsmønsteret til sentralbanken, danner det grunnlag for at markedsrentene reagerer stabiliserende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen vil ikke være lik målet til enhver tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventede prisveksten på lengre sikt være nær inflasjonsmålet. Det er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen. Figur 1.1 viser forventet tolv månedersvekst i konsumprisene om fem år.

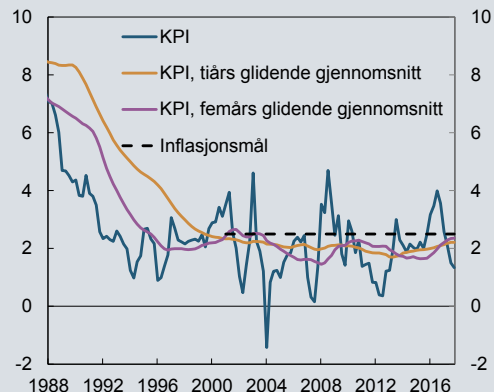
Figur 1.2 viser firekvartalersveksten i konsumprisindeksen (KPI) sammen med fem- og tiårs glidende gjennomsnitt. Siden 2001 har inflasjonen i gjennomsnitt økt med om lag 2 prosent årlig. Avviket fra 2,5 prosent må ses i sammenheng med at norsk økonomi særlig er blitt rammet av forstyrrelser som har trukket 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. De siste årene har også hensynet til å motvirke finansiell ubalanser som kan øke faren for en brå nedgang i etterspørselen frem i tid, blitt tillagt vekt i rentesettingen.

Figur 1.1 Forventet tolv månedersvekst i konsumprisene om fem år. Prosent. 1. kv. 2002 – 4. kv. 2017



Kilde: Epinion

Figur 1.2 Konsumprisindeksen. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2017



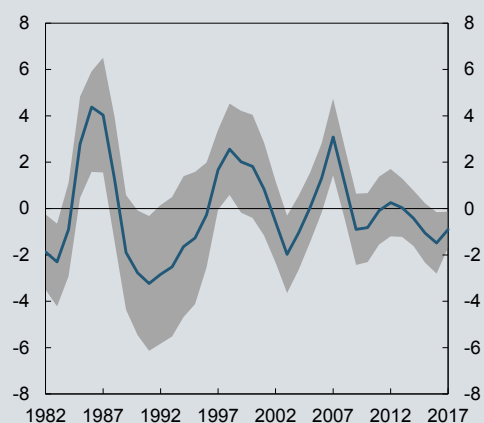
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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. Norges Bank ga sitt hørings svar i oktober 2017. Finansdepartementet annonserte våren 2016 at departementet ville vurdere behovet for modernisering av forskriften for pengepolitikken parallelt med utvalgets arbeid. Norges Bank ble i den forbindelse bedt om å vurdere erfaringer med pengepolitikken i Norge siden 2001.¹ Norges Banks vurdering var at rammeverket for pengepolitikken hadde fungert godt. Finansdepartementet la ikke frem forslag til endring av forskriften for pengepolitikken i løpet av 2017.

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

Figur 1.3 Anslag på produksjonsgap¹. Nivå og variasjon². Prosent. 1982-2017



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

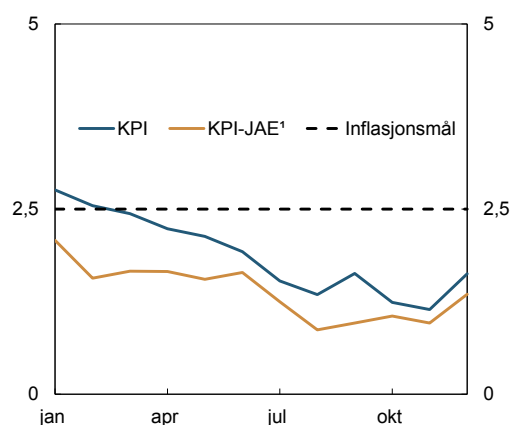
enn anslått i desember 2016. Avviket mellom de to ledighetsmålingene hadde avtatt. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ble vurdert å være lavere enn normalt, men nedgangen i arbeidsledigheten siden foregående rapport tydet på at kapasitetsutnyttningen hadde økt.

Lønnsveksten i 2016 ble betydelig lavere enn lagt til grunn i desember. Veksten ble trukket ned av at sysselsettingen avtok i næringer med høyt lønnsnivå. Den kraftige kurssvekkelsen av kronen fra 2013 og frem til starten av 2016 bidro til å løfte veksten i konsumprisene. Fra sommeren 2016 falt prisveksten, men fallet gjennom de første månedene av 2017 ble

sterkere enn ventet. Årsveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer var 1,6 prosent i februar, se figur 1.4. Det var 1,0 prosentenheter lavere enn anslått i desember. Fremover ble prisveksten anslått å avta ytterligere. Anslagene var lavere enn i Pengepolitisk rapport 4/16.

Veksten i boligprisene hadde vært om lag som anslått i desember. I februar var tolv månedersveksten 13,0 prosent. Veksten var høyest i Osloområdet, men prisene steg også mye i store deler av landet for øvrig. Veksten i husholdningenes gjeld hadde tiltatt halvåret før. Siden foregående rapport hadde utviklingen vært om lag som lagt til grunn i desember.

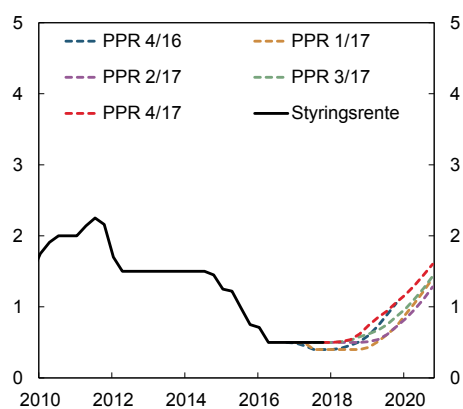
Figur 1.4 Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar – desember 2017



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

På rentemøtet i mars la hovedstyret vekt på at det var utsikter til at inflasjonen ville bli noe lavere enn tidligere ventet. Det tilsa isolert sett en lavere styringsrente i tiden som kom. På den annen side så oppgangen i realøkonomien ut til å ha fått feste, og arbeidsledigheten hadde avtatt. Inflasjonsforventningene syntes å være godt forankret. I avveieningen la hovedstyret også vekt på risikoen forbundet med svært lave renter og hensynet til en stabil utvikling i produksjon og inflasjon over tid. Faren for en videre oppbygging av finansielle ubalanser og usikkerheten om virkningene av en lavere styringsrente talte mot å redusere renten. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Hovedstyrets vurdering tilsa samtidig at styringsrenten mest sannsynlig ville bli liggende på 0,5 prosent den nærmeste tiden.

Figur 1.5 Prognose for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2020



Kilde: Norges Bank

Analysene i rapporten innebar en styringsrente som lå nær 0,5 prosent de nærmeste årene og deretter økte gradvis fra 2019 til i underkant av 1,5 prosent ved utgangen av 2020, se figur 1.5. Prognosen var lite endret fra foregående rapport, men tilsa at styringsrenten ville holde seg nær 0,5 prosent noe lenger enn Norges Bank så for seg i desember. Kapasitetsutnyttningen var anslått å øke gradvis og komme opp til et normalt nivå i 2020, mens inflasjonen ble anslått å avta de nærmeste årene for så å øke litt i 2020.

Utviklingen i norsk økonomi avvek ikke vesentlig fra anslagene frem mot rentemøtet i mai

Frem mot rentemøtet i mai hadde den økonomiske utviklingen hos handelspartnerne vært om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 1/17, mens prisveksten samlet hadde vært litt lavere enn ventet. Markedsprisingen indikerte

en mer gradvis renteoppgang internasjonalt enn i mars. Oljeprisen hadde vært om lag 50 dollar per fat. Prisene på leveranser frem i tid var lite endret og indikerte at oljeprisen ville holde seg nokså stabil i årene fremover. Kronekursen hadde svekket seg og var svakere enn anslått. Påslaget i det norske pengemarkedet hadde vært lavere enn lagt til grunn. Bankenes utlånsrenter var lite endret.

I en ringerunde i april bekreftet kontaktene i Norges Banks regionale nettverk at produksjonsutsiktene hadde bedret seg i løpet av det foregående halvåret. Arbeidsmarkedet hadde utviklet seg litt sterkere enn ventet. De foreløpige resultatene fra lønnsoppgjøret tilsa at lønnsveksten for 2017 kunne bli litt lavere enn lagt til grunn i mars. Samtidig hadde konsumprisveksten vært om lag som ventet. Boligprisveksten hadde avtatt litt, og i mars var prisveksten lavere enn anslått. Husholdningenes gjeldsvekst hadde økt litt mer enn ventet.

På rentemøtet i mai ble det lagt vekt på at utsiktene og risikobildet for norsk økonomi ikke var vesentlig endret siden Pengepolitisk rapport 1/17. Etter en samlet vurdering av ny informasjon vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent.

Prisveksten avtok og var lavere enn ventet frem mot rentemøtet i juni

Utviklingen siden foregående rapport tydet på at den økonomiske veksten hos Norges handelspartnere i 2017 ble noe høyere enn tidligere anslått, mens prisveksten trolig ble lavere. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene ute indikerte at rentene ville øke mer gradvis enn lagt til grunn i mars.

Etter å ha ligget mellom 50 og 55 dollar per fat fra desember 2016 til mai 2017, falt oljeprisen ned mot 45 dollar i juni. Det var noe lavere enn lagt til grunn i foregående rapport. Prisfallet må blant annet ses i sammenheng med sterk vekst i amerikansk oljeproduksjon og høye oljelagre i OECD-landene. Terminprisene var litt lavere enn i mars og indikerte at oljeprisen ville ta seg forsiktig opp frem mot 2020. Etter å ha styrket seg gjennom 2016 hadde kronen svekket seg så langt i 2017, og var svakere enn anslått i mars.

Pengemarkedspåslaget hadde falt, og nedgangen hadde kommet raskere enn lagt til grunn i mars. Sammenliknet med foregående rapport ble prognosene nedjustert for 2017, men var uendret for årene 2018 til 2020. Bankenes utlånsrenter hadde vært om lag uendret.

Veksten i realøkonomien hadde økt og vært høyere enn ventet. Den registrerte arbeidsledigheten hadde falt. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var fortsatt under et normalt nivå, men så ut til å være noe høyere enn anslått i mars. Det var utsikter til at nedgangen i oljeinvesteringene snart ville snu til en forsiktig oppgang. Veksten i boliginvesteringene var fortsatt høy, men ble anslått å avta fremover.

Den registrerte arbeidsledigheten hadde vært lavere enn ventet i mars. For 2017 ble lønnsveksten anslått til 2,4 prosent. Det var på linje med lønnsoppgjøret og tilbakemeldingene fra Norges Banks forventningsundersøkelse og det regionale nettverket. Anslaget var litt lavere enn i mars.

Prisveksten hadde avtatt og var lavere enn ventet. Nedgangen i prisveksten på importerte

varer hadde kommet raskere enn lagt til grunn, og den innenlandske prisveksten ble trukket ned av flyprisene.

I mars ble det anslått at boligprisveksten etter hvert ville avta, men omslaget i boligmarkedet hadde kommet tidligere enn ventet. Endringer i boliglånsforskriften hadde trolig bidratt til å dempe prisoppgangen etter årsskiftet. Økt tilbud av boliger og lavere befolkningsvekst trakk også i retning av lavere boligprisvekst, og det ble anslått at den ville avta i 2017 og 2018. Husholdningenes gjeld hadde fortsatt å vokse raskere enn inntekten, men gjeldsveksten var om lag som lagt til grunn.

På rentemøtet i juni la hovedstyret vekt på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi så ut til å være høyere enn tidligere lagt til grunn. Inflasjonen var lavere enn ventet og ville kunne fortsette å avta i månedene som kom, men økt aktivitet og avtakende arbeidsledighet tilsa at prisveksten ville ta seg opp. Inflasjonsforventningene syntes å være godt forankret. Lav boligprisvekst ville dempe gjeldsveksten, men det ville ta tid før sårbarheten i husholdningssektoren ble redusert. Etter en samlet vurdering vedtok hovedstyret i juni å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret vurderte utsiktene og risikobildet, ville styringsrenten bli liggende på dette nivået den nærmeste tiden. Beslutningen var enstemmig.

Analysene i rapporten innebar en styringsrente som ble holdt uendret i 2017 og 2018, før den ble hevet gradvis fra 2019 til 1,25 prosent mot slutten av 2020. Prognosen for styringsrenten var lite endret fra mars, men den var litt høyere i 2017 og 2018 og litt lavere mot slutten av prognoseperioden, se figur 1.5.

Kapasitetsutnyttningen var anslått å ta seg gradvis opp og nå et normalt nivå i 2020. Prisveksten ble anslått å være noe over 1,5 prosent ved utgangen av 2020.

Veksten ute var høyere enn ventet, og den norske arbeidsledigheten hadde falt mer enn anslått frem mot rentemøtet i september

Frem mot rentemøtet i september hadde den økonomiske veksten tiltatt både i de industrialiserte landene og i fremvoksende økonomier. Hos de fleste av Norges handelspartnere hadde veksten vært høyere enn ventet. I tråd med et bedret vekstbilde internasjonalt ble anslagene for den samlede importveksten hos handelspartene oppjustert. Konsumprisveksten hadde avtatt mer enn ventet, men den ble anslått å øke de neste årene.

Både spot- og terminprisene på olje var noe høyere enn i juni. Etter å ha ligget rundt 45 dollar per fat gjennom sommeren hadde oljeprisen steget til rundt 55 dollar per fat. Kronen hadde styrket seg noe mer enn ventet i juni. Rentedifferansen mot handelspartnere hadde fortsatt å falle siden juni, men en noe høyere oljepris kan ha bidratt til at markedsaktørene nå var mer positive til å holde norske kroner.

Påslaget i det norske pengemarkedet hadde kommet ned til et litt lavere nivå enn anslått i foregående rapport. Fremover ble det lagt til grunn at påslaget ville holde seg lavere enn tidligere anslått.

Veksten i norsk økonomi hadde vært om lag som anslått. Samtidig indikerte Regionalt nettverk at veksttakten ville bli litt lavere det

neste halve året. Arbeidsmarkedet hadde utviklet seg bedre enn lagt til grunn i foregående rapport. Sysselsettingen var høyere enn ventet, og den registrerte arbeidsledigheten hadde falt mer enn anslått. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var fortsatt under et normalt nivå, men samlet sett ble kapasitetsutnyttningen gjennom 2017 anslått å ha vært noe høyere enn lagt til grunn i juni.

Siden foregående rapport hadde konsumprisveksten avtatt om lag som anslått. Tolvmånedersveksten i samlet KPI hadde vært om lag som lagt til grunn, til tross for at energiprisveksten hadde vært høyere enn anslått. Prisveksten ble ventet å holde seg lav i årene fremover. Samlet sett var inflasjonsanslagene lite endret fra juni. Anslagene for den nominelle lønnsveksten var uendret fra foregående rapport. Boligprisene hadde fortsatt å falle og utviklet seg svakere enn lagt til grunn i juni.

Risikobildet syntes balansert. Bedrede tillitsindikatorer og høyere forbruksvekst kunne være tegn på et stemningsskifte i økonomien. På den annen side var det risiko for at veksten ville bli dempet av at boliginvesteringene avtok mer enn forventet eller at oppgangen i foretaksinvesteringene ble mer forsiktig enn forutsatt. Omslaget i boligmarkedet bidro til å redusere risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid.

På rentemøtet i september la hovedstyret vekt på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var på vei opp og at den syntes noe høyere enn tidligere lagt til grunn. Prisveksten hadde som ventet avtatt. Lønnsveksten var ventet å holde seg moderat, og utsiktene for prisveksten de

nærmeste årene var lite endret. Endringene i utsiktene og risikobildet tilsa en noe tidligere renteøkning enn i foregående rapport. Usikkerheten om virkningene av pengepolitikken talte for å gå varsomt frem, også når det ville bli aktuelt å heve styringsrenten.

Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret vurderte utsiktene og risikobildet ville styringsrenten bli liggende på det nivået den nærmeste tiden. Beslutningen var enstemmig.

Prognosen i Pengepolitisk rapport 3/17 innebar en styringsrente som ville holde seg nær 0,5 prosent det nærmeste året, før den gradvis ble hevet til nær 1,5 prosent mot slutten av 2020, se figur 1.5. Kapasitetsutnyttningen var anslått å øke gradvis til noe over et normalt nivå i 2020. Inflasjonen var ventet å ta seg opp til i underkant av 2 prosent ved utgangen av 2020.

Utviklingen var om lag som anslått frem mot rentemøtet i oktober

Ved rentemøtet i oktober hadde den økonomiske veksten blant handelspartnerne vært litt høyere enn ventet i Pengepolitisk rapport 3/17. Prisveksten ute var fortsatt lav og om lag som anslått. Forventede styringsrenter blant handelspartnerne var samlet sett litt høyere enn i september. Oljeprisen hadde økt noe siden september, mens prisen på leveranser frem i tid var lite endret. Kronen var noe svakere enn lagt til grunn, mens penge-markedspåslaget var om lag som ventet.

Det var lite ny informasjon om veksten i norsk økonomi. Varekonsumet hadde utviklet seg litt svakere enn lagt til grunn, men indikatorer for

forbrukertilliten var fortsatt på et høyt nivå. Boligprisene hadde falt noe mer enn ventet. Innretningen av finanspolitikken i regjeringens forslag til statsbudsjett for 2018 var om lag som forutsatt i Pengepolitisk rapport 3/17.

Arbeidsmarkedet hadde utviklet seg som anslått. Den registrerte ledigheten var uendret på 2,6 prosent fra august til september. Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) falt ledigheten litt i juli, mens sysselsettingen økte noe.

Tolv månedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) steg til 1,0 prosent i september. Det var litt lavere enn anslått.

Etter hovedstyrets vurdering hadde utviklingen vært om lag i tråd med bildet som ble presentert i Pengepolitisk rapport 3/17. Ny informasjon ga ikke grunnlag for å endre vurderingen av veksten i norsk økonomi.

Hovedstyret la vekt på at utsiktene og risikobildet for norsk økonomi samlet sett ikke var vesentlig endret fra Pengepolitisk rapport 3/17. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent ved rentemøtet i oktober. Beslutningen var enstemmig.

Bedre vekst enn ventet ute og lavere norsk prisvekst enn anslått frem mot rentemøtet i desember

Ved rentemøtet i desember tydet utviklingen hos Norges handelspartnerne på at den økonomiske veksten internasjonalt ble noe høyere i årene fremover enn tidligere anslått. Konsumprisveksten hos handelspartnerne hadde vært som ventet, og anslagene for årene fremover ble lite endret. Til tross for høyere

KRITERIER FOR EN GOD RENTEBANE

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

1. **Inflasjonsmålet nås:**

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

2. **Inflasjonsstyringen er fleksibel:**

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

3. **Pengepolitikken er robust:**

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

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

vekst var markedsaktørenes forventninger til fremtidige styringsrenter lite endret og indikerte en svært gradvis renteoppgang internasjonalt.

Oljeprisen hadde steget siden foregående rapport, men terminprisene noen år frem var lite endret fra september. I tiden før Pengepolitisk rapport 4/17 var oljeprisen i overkant av 60 dollar per fat, noe høyere enn lagt til grunn i september. Kronen hadde svekket seg og var svakere enn lagt til grunn i september. Svekkelsen kom til tross for at rentedifferansen mot handelspartnerne var lite endret. Utviklingen i oljeprisen kunne ikke forklare kronesvekkelsen.

Frem mot rentemøtet i desember var det tegn til at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var noe høyere enn tidligere lagt til grunn, men den var fortsatt under et normalt nivå. Sysselsettingen hadde økt, og arbeidsledigheten hadde avtatt. Arbeidsmarkedet hadde bedret seg mer enn lagt til grunn i september.

Konsumprisveksten hadde vært nokså stabil siden foregående rapport. I november var tolv månedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) 1,0 prosent. Det var noe lavere enn anslått i september. Sammenliknet med foregående rapport ble inflasjonsanslaget noe oppjustert. For de nærmeste årene skyldtes dette i hovedsak at en svakere kronekurs enn tidligere lagt til grunn trakk opp anslagene for importert prisvekst. Lenger ut i prognoseperioden bidro høyere lønnsvekst og kapasitetsutnyttning enn tidligere ventet til at også anslagene for den innenlandske inflasjonen ble oppjustert. Lønnsveksten for 2017 så ut til å bli som anslått i september. Det innebar en økning fra 2016.

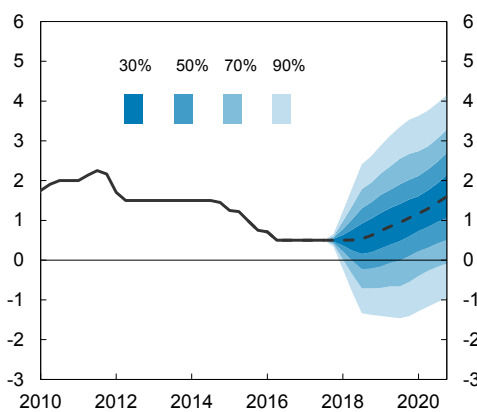
Boligprisene var lavere enn lagt til grunn i foregående rapport. En korreksjon i boligmarkedet i tråd med anslagene i Pengepolitisk rapport 4/17 var ventet å redusere risikoen for en brå og mer markant nedgang lenger frem i tid. Husholdningenes kredittvekst var fortsatt høy, men over tid ville lavere boligprisvekst dempe gjeldsveksten.

Risikobildet syntes samlet sett balansert. Det var usikkerhet om kronekursutviklingen fremover. Korreksjonen i boligmarkedet kunne bli større enn lagt til grunn. På den annen side kunne utviklingen i den registrerte arbeidsledigheten tyde på at arbeidsmarkedet strammet seg raskere til enn anslått i Pengepolitisk rapport 4/17.

Endringene i utsiktene og risikobildet tilsa samlet sett en noe tidligere renteøkning enn i foregående rapport. Usikkerheten om virkningene av pengepolitikken talte for å gå varsomt frem, også når det ville bli aktuelt å heve styringsrenten. Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret vurderte utsiktene og risikobildet ville styringsrenten bli liggende på dette nivået den nærmeste tiden. Beslutningen var enstemmig.

Analysene i Pengepolitisk rapport 4/17 innebar en styringsrente på 0,5 prosent frem til høsten 2018 før den gradvis økte til omkring 1,5 prosent i 2020, se figur 1.6. Kapasitetsutnyttningen var anslått å øke gradvis og komme opp til et normalt nivå i 2019, mens inflasjonen var ventet å stige til litt over 2 prosent ved utgangen av 2020, se figur 1.7.

FIGUR 1.6 Anslag på styringsrenten i referansebanen i Pengepolitisk rapport 4/17 med sannsynlighetsfordeling¹
 Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2020²

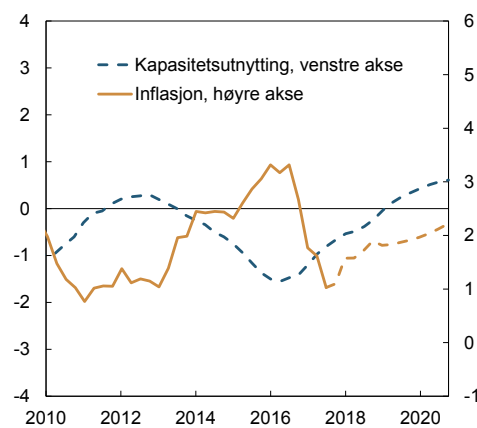


¹ Usikkerhetsviften er basert på historiske erfaringer og stokastiske simuleringer fra Norges Banks makroøkonomiske modell NEMO. Usikkerhetsviften for styringsrenten tar ikke hensyn til at det eksisterer en nedre grense for renten.

² Anslag for 4. kv. 2017 – 4. kv. 2020 (stiplet).

Kilde: Norges Bank

FIGUR 1.7 Inflasjon¹ og kapasitetsutnytting i referansebanen i Pengepolitisk rapport 4/17.
 Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2020²



¹ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.

² Anslag for 4. kv. 2017 – 4. kv. 2020 (stiplet).

Kilde: Statistisk sentralbyrå

ENDRINGER I RENTEPROGNOSEN GJENNOM 2017

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

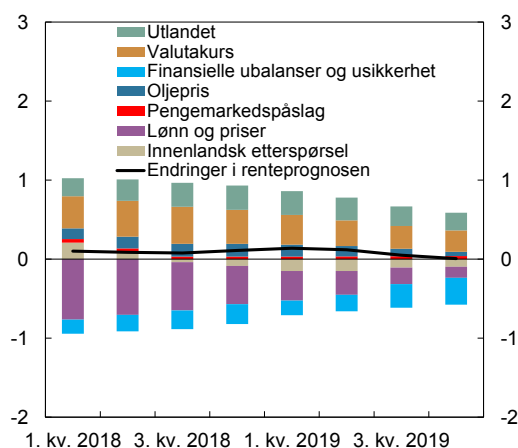
Fra Pengepolitisk rapport 4/16 til Pengepolitisk rapport 1/17 ble renteprognozen nedjustert. Deretter ble renteprognozen gradvis oppjustert gjennom 2017. Figur 1.8 viser endringene i renteprognozen fra utgangen av 2016 (Pengepolitisk rapport 4/16) til utgangen av 2017 (Pengepolitisk rapport 4/17).

Den svarte linjen viser den samlede endringen i renteprognozen. I Pengepolitisk rapport 4/17 var anslaget for styringsrenten i 2018 og 2019 litt høyere enn i Pengepolitisk rapport 4/16.

Søylene i figuren gir en indikasjon på hvordan ulike faktorer bidro til endringer i prognosen gjennom 2017. I hver pengepolitiske rapport ble endringene i renteprognozen fra foregående rapport illustrert med tilsvarende søylediagram, og søylene i figur 1.8 representerer summen av de respektive søylene i de fire rapportene. Det er ingen mekanisk sammenheng mellom nyheter som avviker fra prognosene og virkningen på rentebanen.

Sett under ett ble veksten ute bedre enn ventet, og anslagene for BNP-veksten hos handels-

Figur 1.8 Endring i prognosen for styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/16 til Pengepolitisk rapport 4/17. Prosentenheter. 1. kv. 2018 – 4. kv. 2019



Kilde: Norges Bank

partnere ble oppjustert. Det trakk isolert sett i retning av en høyere renteprognose.

Oljeprisen steg mer enn lagt til grunn. Høyere oljepris bidrar til høyere eksport, oljeinvesteringer og lønnsvekst. Oljeprisutviklingen påvirker også utviklingen i kronekursen. Høyere oljepris bidro til å trekke rentebanen noe opp. Oljeprisen ble først illustrert i egne søyler fra og med Pengepolitisk rapport 3/17. Før det var virkninger av oljeprisen tatt inn i øvrige søyler. Fordi oljeprisen var på sitt laveste i Pengepolitisk rapport 2/17 gjør det at søylene overdriver den samlede effekten av oljeprisen på renteprognosen gjennom året.

Kronekursen svekket seg gjennom 2017. Svekkelsen kom til tross for at rentedifferansen mot utlandet var lite endret. For året sett under ett trakk utviklingen i kronekursen i retning av en høyere bane for styringsrenten.

Påslaget i det norske pengemarkedet avtok gjennom 2017, og anslagene for påslaget lenger frem ble noe nedjustert. Lavere påslag trakk i retning av en høyere renteprognose.

Høyere vekst i oljeinvesteringene blir langt på vei forklart av økningen i oljeprisen. Tilsvarende forklares noe høyere vekst i eksporten av høyere importvekst hos handelspartneren og en svakere kronekurs. De beige søylene i figur 1.8 forklarer virkningene på rentebanen av endringer i innenlandsk etterspørsel som ikke er forklart av de øvrige faktorene i figuren. At disse faktorene etter hvert trekker rentebanen ned, skyldes blant annet at boligprisene utviklet seg svakere enn ventet og at anslaget på veksten i offentlig etterspørsel ble nedjustert for hele prognoseperioden blant annet som følge av justering av handlingsregelen for finanspolitikken.

Kapasitetsutnyttningen økte i 2017. Likevel ble anslaget på lønnsveksten nedjustert fra Pengepolitisk rapport 4/16 til Pengepolitisk rapport 4/17. I tillegg avtok prisveksten gjennom 2017 og ble lavere enn ventet. Til sammen bidro utviklingen i lønninger og priser til å trekke rentebanen ned, se lilla søyler.

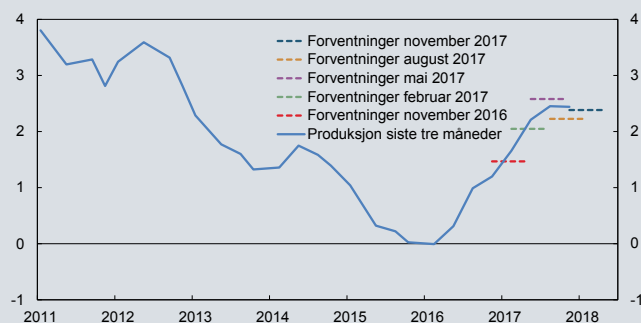
Vedvarende lave renter bidrar til sårbarhet i det finansielle systemet. Når styringsrenten er svært lav, slik den var i 2017, er usikkerheten om virkningene av pengepolitikken større enn ved et mer normalt rentenivå. Da kan mindre endringer i pengepolitikken gi tilpasninger det er vanskelig å forutse og føre til svingninger i finansmarkeder og formuespriser. Hovedstyret mente derfor at det var riktig å gå varsomt frem i rentesettingen, også når det blir aktuelt å heve styringsrenten. Utviklingen i boligmarkedet gjennom 2017 reduserte risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid. Behovet

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 produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. I 2017 ble det gjennomført fire ordinære intervjuer, i februar, mai, august og november. Til sammen har 1311 kontakter bidratt i disse undersøkelsene. I tillegg ble det gjennomført ringerunder til de mellomliggende rentemøtene, én på våren og én på høsten. I begge ringerundene deltok om lag 70 bedrifter. Ringerundene har et enklere oppsett enn de ordinære rundene. Fra og med 2018 legges det ikke opp til ringerunder i forbindelse med de mellomliggende rentemøtene.

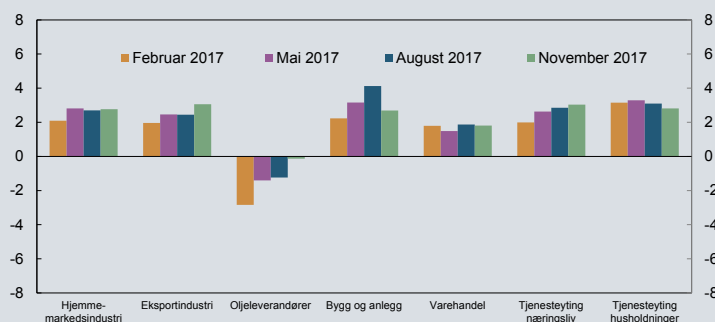
I starten av 2017 meldte bedriftene om moderat vekst i det samlede produksjonsvolumet, se figur 1.9. Gjennom året rapporterte de om noe tiltakende vekst og bedre utsikter. Bedringen ble særlig knyttet til økte offentlige investeringer. I tillegg avtok fallet i oljeindustrien gjennom 2017. Gjennom 2017 bedret produksjonsveksten seg i de fleste næringer, se figur 1.10. I oljeleverandørnæringen falt produksjonen frem til den siste intervjurunden. I november meldte oljeleverandørene om stabilt produksjonsvolum. I varehandelen lå produksjonsveksten ganske stabilt gjennom 2017, mens veksten avtok litt i tjenesteyting mot husholdningene. En evaluering av Regionalt nettverk, som ble foretatt i 2017¹, viste at produksjonsveksten rapportert i nettverket i stor grad samsvarer med BNP-veksten for Fastlands-Norge i de foreløpige nasjonalregnskapstallene.

Figur 1.9 Produksjonsvekst siste tre og forventet produksjonsvekst neste seks måneder. Annualisert. Prosent.



Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Figur 1.10 Produksjonsvekst siste tre måneder. Annualisert. Prosent.



Kilde: Norges Banks regionale nettverk

¹ Se Brander A., H. Brekke, B.E. Naug og F. Eger (2017) «Evaluering av Regionalt nettverk». Staff Memo 3/2017. Norges Bank

for å holde renten oppe av hensyn til faren for en videre oppbygning av finansielle ubalanser syntes dermed å ha blitt noe mindre i løpet av 2017. Den samlede skjønsmessige vurderingen gjorde at rentebanen ble justert noe mindre opp enn endringene i den forventede utviklingen i prisveksten og kapasitetsutnyttingen isolert sett skulle tilsi, se lyseblå søyler.

FRA STYRINGSRENTE TIL MARKEDSRENTE

– Styring av likviditeten i banksystemet

Målet for pengepolitikken i Norge er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Norges Banks viktigste virkemiddel for å nå dette målet er fastsettelse av styringsrenten, som er renten på bankenes folioinnskudd over natten i Norges Bank. Målet i likviditetspolitikken er å implementere hovedstyrets rentebeslutning ved å sørge for at de kortsiktige pengemarkedsrentene blir liggende nær styringsrenten. Det gjøres ved ulike former for markedsoperasjoner, som innebærer at sentralbanken enten tilfører bankene reserver eller trekker reserver ut av banksystemet. Figur 1.11 viser utviklingen i Norges Banks renter, overnattenrenten (NOWA) og tremånedersrenten (Nibor).

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

samlede mengden av reserver i banksystemet slik at de blir liggende på ønsket nivå.

I 2017 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 er lån og innskudd som ikke kan nedbetales eller trekkes på i løpetiden. Renten blir vanligvis bestemt gjennom en flerprisauksjon. Løpetiden varierer fra en dag til flere uker og er avhengig av likviditetssituasjonen.

Hver enkelt bank har en kvote for hvor mye reserver den får forrentet til styringsrenten. Summen av bankenes kvoter var 45 milliarder kroner i 2017. 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 2017. Innskudd utover kvoten blir forrentet til reserverrenten, som ligger ett prosentpoeng lavere enn styringsrenten.

Reserverrenten skal avgrense bankenes etterspørsel etter reserver og stimulere til økt omfordeling mellom banker. Norges Bank sørger med sine markedsoperasjoner for at de totale reservene i banksystemet ikke overstiger summen av bankkvotene. Derfor har en bank



med reserver over kvoten alltid mulighet til å plassere reserver hos en bank med plass på kvoten. Ingen bank skal trenge å sitte med reserveinnskudd. Reserverenten har vært negativ siden september 2015. Fra 1. januar til 31. desember 2017 har reserveinnskuddene i gjennomsnitt vært 0,24 milliarder per dag. Til sammenligning var reserveinnskuddene i gjennomsnitt 0,38 milliarder kroner per dag i perioden 1. januar til 31. desember 2016, se figur 1.12.

Utviklingen i bankenes kronelikviditet og Norges Banks markedsoperasjoner i 2017

I 2017 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 61 milliarder kroner, og varierte mellom minus 12 og 123 milliarder kroner, se figur 1.13. Totalt ble det avholdt 26 F-lånsauksjoner og 68 F-innskuddsauksjoner. I forbindelse med årsslutt tilbød Norges Bank F-lån med full tildeling. Renten på F-lånet var styringsrenten pluss 15 basispunkter, og løpetiden var fra 29. desember til 2. januar. Målsetningen med tiltaket var å sikre bankenes tilgang på kroner til en rente nær styringsrenten over årsslutt. Total likviditet, det vil si strukturell likviditet pluss Norges Banks markeds-

operasjoner, var i gjennomsnitt 35 milliarder kroner i 2017.

Rentepåslagene i pengemarkedet

Rentepåslaget¹ i tremåneders pengemarkedsrente (Nibor), som er differansen mellom tremåneders Nibor og forventet styringsrente, var i gjennomsnitt 40 basispunkter i 2017. Det tilsier en nedgang på om lag 15 basispunkter fra året før. Påslaget i pengemarkedsrenten har avtatt gjennom 2017, se figur 1.14. Den norske pengemarkedsrenten Nibor er konstruert som en valutawaprente. Påslaget i Nibor påvirkes derfor av internasjonale forhold².

Nedgangen i påslaget skyldes dels at bankene har lagt til grunn lavere dollarrente i fastsettelsen av Nibor, og dels høy strukturell likviditet i norske kroner. Mot årsslutt bidro bankenes finansieringstilpasninger til et høyere rentepåslag gjennom økt etterspørsel og pris på amerikanske dollar relativt til euro i valutabyttemarkedet.

¹ Pengemarkedsrentene minus forventet styringsrente over samme horisont.

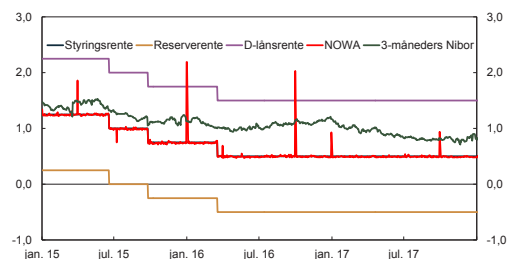
² For nærmere omtale av hva som påvirker pengemarkedspåslaget, se K. Lund, K. Tafjord og M. Øwre-Johnsen (2016) «Hva driver Niborpåslaget?», *Aktuell kommentar* 10/2016.

Siden høsten 2011 har Norges Bank beregnet og offentliggjort overnattenrenten NOWA³. NOWA er definert som et veid gjennomsnitt av rentesatser på inngåtte avtaler om usikrede lån i norske kroner mellom banker med utbetaling samme dag og tilbakebetaling påfølgende bankdag. NOWA var i gjennomsnitt 0,49 prosent i 2017, ett basispunkt lavere enn Norges Banks styringsrente. I gjennomsnitt har daglig rapportert omsetningsvolum for lån over

natten mellom bankene vært 17,6 milliarder kroner gjennom året.

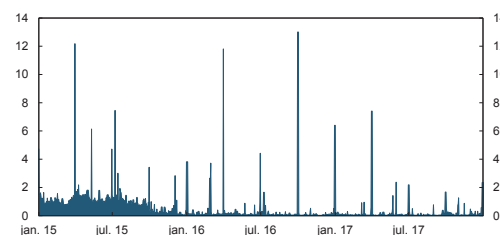
3 Norwegian Overnight Weighted Average.

Figur 1.11 Norges Banks renter og korte pengemarkedsrenter (rente i pengemarkedet med løpetid på ett døgn og tre måneder). Nominelle renter. Prosent 1. januar 2015–31. desember 2017



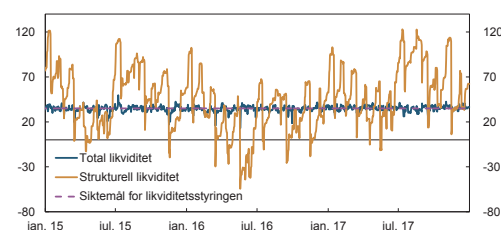
Kilde: Norges Bank

Figur 1.12 Reserveinnskudd i Norges Bank. Milliarder kroner. 1. januar 2015–31. desember 2017



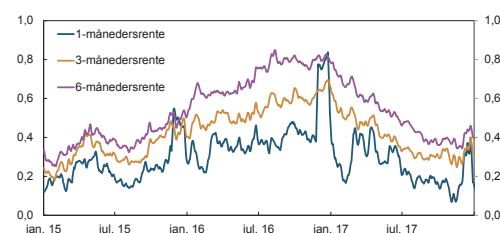
Kilde: Norges Bank

Figur 1.13 Strukturell likviditet og total likviditet i markedet. Milliarder kroner. 1. januar 2015 – 31. desember 2017.



Kilde: Norges Bank

Figur 1.14 Differansen mellom pengemarkedsrenter og forventet styringsrente. Prosentenheter. 5-dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2015–31. desember 2017



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

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 2017

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 2017 ble 10 artikler fra ansatte i Norges Banks forskningsenhet antatt for publisering i internasjonale tidsskrift med fagfelleevaluering. I tillegg ble en artikkel fra andre medarbeidere antatt for publisering i 2017. Forskningsrådet deler tidsskrifter inn i nivå 1 og nivå 2, der nivå 2 er best. I 2017 ble 60 prosent av forskningsartiklene publisert på nivå 2. Publikasjonene omhandler blant annet betydningen av nyheter, finansielle friksjoner, arbeidsmarkedsfriksjoner og endringer i oljemarkedet for makroøkonomien.

Pågående forskningsaktivitet fra alle enheter i Norges Bank dokumenteres i serien Working Papers. I 2017 ble det publisert 25 artikler i denne serien. Dette er et høyt antall sammenliknet med tidligere år, og kan således være en god indikator for at det også i årene fremover vil publiseres en rekke artikler i internasjonale tidsskrift.



FORSKNINGSFORMIDLING

Forskningsmiljøet i Norges Bank er et bindeledd mellom banken og akademia. I 2017 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 2017 har forskere i banken presentert sine arbeid 104 ganger ved internasjonale konferanser og seminarer, blant annet ved Bank of International Settlements, Den europeiske sentralbanken, University of Chicago, Stanford 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 2017 ble det arrangert 34 forskningsseminarer, hvor eksterne forskere presenterte sitt arbeid og deltok i møter med ansatte i banken.

I 2017 arrangerte Norges Bank flere konferanser. I samarbeid med den italienske sentralbanken og Den europeiske sentralbanken arrangerte Norges Bank "The 7th Workshop on Financial Determinants of Foreign Exchange Rates". I tillegg arrangerte Norges Bank konferansen "Big data, machine learning and the macro-economy". Konferansen la vekt på bruk av nye metoder for å håndtere informasjon i store datasett, og det ble presentert artikler på temaer som sentralbankkommunikasjon, kausalitet og prognosemodeller. Det ble også arrangert en konferanse med tema "Housing and household finance", der et antall verdensledende forskere innenfor dette temaet

deltok. Det ble blant annet presentert artikler om makrotilsyn og effekter av makrotilsyns-politikk og samspillet mellom boligmarkedet og realøkonomien. De to sistnevnte konferansene omhandlet temaer direkte knyttet opp mot bankens strategiplan for 2017–2019, ved at det ble presentert verdensledende forskning på både strukturerte og ustrukturerte «big data».

Norges Bank har også i samarbeid med Danmarks Nationalbank og Bundesbank vært med på å organisere konferansen "New developments in business cycle analysis" i København.

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

STØTTE TIL ØKONOMISK FORSKNING OG UTDANNING

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

I 2012 opprettet Norges Bank en stipendordning for å motivere de beste unge norske økonomene til å ta doktorgrad i utlandet. I dag støtter ordningen 7 studenter som tar doktorgrad ved ledende universiteter, som University of Chicago, Stanford University og Princeton University.

Norges Bank Fond til økonomisk forskning gir hvert tredje år støtte til beste doktoravhandling i makroøkonomi. For perioden 2014–2017 ble Vegard H. Larsen tildelt prisen.

Den lange veien fra designutkast til ferdige sedler

Våren 2014 ble det gjennomført en konkurranse om utforming av motiver på den nye seddelserien. Formålet med konkurransen var å få frem kreative og spennende forslag til det kunstneriske uttrykket som formidlet temaet «Havet» på en god måte. Åtte kunstnere og designere ble valgt ut til å delta i finalerunden i konkurransen.

Norges Bank besluttet i oktober 2014 å arbeide videre med en kombinasjon av to innleverte forslag. Forslaget fra Metric Design og illustratør Terje Tønnesen ble valgt som utgangspunkt for forsiden på de nye sedlene. Uttrykket var åpent, lyst og typisk nordisk, og svært godt tilrettelagt for å innarbeide nødvendige sikkerhetslementer.

Snøhettas forslag med abstrakt pikselmosaikk bygd opp rundt et gridsystem basert på Beauforts skala for vindstyrke, ble valgt til sedlenes bakside. Dette introduserte noe nytt i internasjonal seddeldesign. Kombinasjonen av de tradisjonelle forsiden og de moderne baksidene har vakt oppsikt både i Norge og internasjonalt.

Seddeldesigner Arild Yttri og Morten Johansen i Norges Bank har hatt ansvaret med å omgjøre designforslagene til ferdige sedler. En seddel er et stykke grafikk og hvert eneste element i seddelmotivet må oversettes til strekspråk. Dette er et komplekst og tidkrevende arbeid. I tillegg må synlige sikkerhetslementer beregnet for publikum og maskinlesbare sikkerhetslementer utformes og integreres i seddeldesignet.

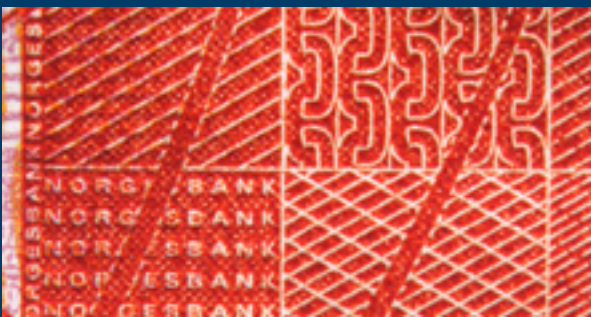
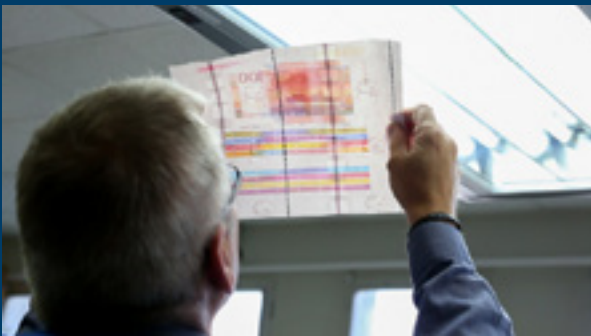
Trykking av sedlene er en komplisert prosess som består av mange trinn. Først lages seddelpapiret. Det produseres i ruller på papirfabrikken og flere av sikkerhetslementene som vannmerke, ankerkjetting og sikkerhetstråd, integreres i papiret. Rullene blir skåret opp i seddelark av 1 gange 1 meter, og deretter levert til seddeltrykkeriet. Der går hvert ark gjennom flere trykkprosesser:

- Offsettrykking, som er bunnmønsteret på for- og baksiden.
- Kobbertrykk med hovedmotivene. Dette er et følbart trykk.
- Trykking av usynlige fluorescerende effekter som vil lyse opp når seddelen blir belyst med ultrafiolett lys.
- Egne prosesser for å trykke rektangelet med en flytende ring på forsiden og trykk med fargeskift på baksiden av sedlene.
- I tillegg trykkes et unikt serienummer på hver seddel.

Til slutt blir seddelarkene kuttet i riktig seddelstørrelse og det gjennomføres en siste kvalitetskontroll. Hver enkelt seddel kontrolleres i en stor seddelbehandlingsmaskin med komplisert kamerateknologi. Der sjekkes det at både trykket og de maskinlesbare og visuelle sikkerhetslementene er korrekt, før de blir pakket og sendt til Norges Bank.

De nye sedlene blir trykket hos Oberthur Fiduciaire i Frankrike.





KAPITTEL 2

Finansiell stabilitet

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

Bankene økte sin kapitaldekning også i 2017 med bakgrunn i fortsatt lave utlånstap og god lønnsomhet. En stresstest i Finansiell stabilitet 2017 viste at de største bankenes kapitalbuffer er tilstrekkelige til å bære tapene ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Bankenes markedsfinansieringsandel har vært stabil over lengre tid, og norske banker har god tilgang til markedsfinansiering. Bankene er blitt mer robuste overfor et tilbakeslag i norsk økonomi.

BEDRING INTERNASJONALT

Internasjonalt var risikopremiene i kredittmarkedet i 2017 svært lave, og finansmarkedene generelt var preget av lav volatilitet, se figur 2.1. Dette var overraskende sett på bakgrunn av betydelig politisk usikkerhet knyttet til den økonomiske politikken i USA, Brexit forhandlingene og viktige valg i flere land. I de globale aksjemarkedene fortsatte kursoppgangen gjennom året, mens obligasjonskursene var nokså stabile. En eventuell brå reprising i finansmarkedene kan redusere formuesverdier og øke kostnadene ved å betjene gjeld, og utgjør en viktig risiko for finansiell ustabilitet internasjonalt.

I Europa har sterkere økonomisk vekst bidratt til å bedre situasjonen i bankene. Omfanget av misligholdte lån har falt noe fra høye nivåer, og lønnsomheten har økt noe fra lave nivåer. Veksten i bankutlånene har vært nokså svak; noe som også har bidratt til å øke kapitaldekningen.

Baselkomiteen offentliggjorde i 2017 de siste elementene i arbeidet med å reformere bankreguleringen som har pågått siden den globale finanskrisen i 2008–2009, det såkalte Basel III-regelverket. Forslaget innebærer i første rekke begrensninger på bankenes bruk av egne modeller for å beregne kapitalkravet. Baselkomiteen foreslår at de nye reglene blir faset inn fra 2022 til 2027. Det har vært strid i komiteen om nivået på et nytt gulv for hvor lavt beregningsgrunnlaget kan settes for banker som bruker egne modeller. I det endelige vedtaket erstattes dagens gulv på 80 prosent av kapitalkravet beregnet med de gamle Basel I-reglene, med et gulv på 72,5 prosent av kravet beregnet med en ny standardmetode for beregning av risikovektede eiendeler. Den nye

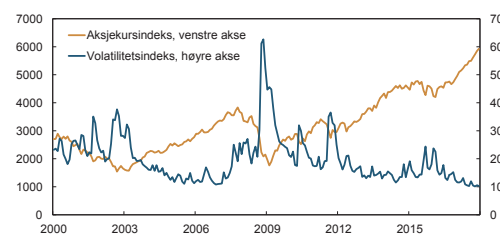


standardmetoden er mer følsom for risiko enn Basel I-regelverket. Effekten av de nye reglene på bankene som bruker egne modeller er usikker. For mer informasjon om regelverksendringer, se vedlegg 2 i Finansiell Stabilitet 2017.

GOD LØNNSOMHET OG ØKT KAPITALDEKNING I NORSKE BANKER

Lønnsomheten i norske banker var god også i 2017, og egenkapitalandelen økte ytterligere. Lavere utlånstap og bedre marginer bidro til høyere egenkapitalavkastning i de største norske bankene. Utlånstapene falt markert i første halvår, men steg noe igjen i tredje kvartal.

Figur 2.1 Global aksjekursindeks og volatilitetsindeks i det amerikanske aksjemarkedet.¹ Januar 2000 – desember 2017



1) MSCI World Index og Chicago Board Options Exchange volatilitetsindeks (VIX).
Kilde: MSCI og Thomson Reuters

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 råd om nivået.

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

Fullførte restruktureringer innen oljerelatert virksomhet bidro til nedgangen i tapene i 2017. Oljedeturen har hatt mindre ringvirkninger til andre næringer enn ventet. I den oljetilknyttede nedgangen i norsk økonomi siden 2014 nådde utlånstapene en topp på 0,37 prosent av samlede utlån i 2. kvartal 2016. Dette er et vesentlig lavere toppnivå enn under den internasjonale finanskrisen i 2008–2009 og perioden med store tap i fiskeoppdrett på begynnelsen av 2000 tallet, se figur 2.2.

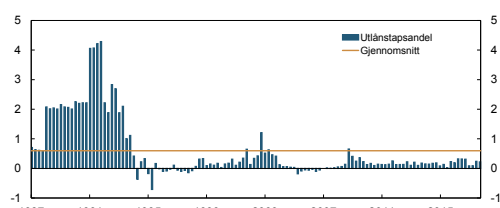
Ved utgangen av fjerde kvartal oppfylte alle de største bankene det nye nye samlede kravet (pilar 1 og pilar 2) til ren kjernekapitaldekning. Fra sommeren 2017 måtte bankene også oppfylle krav til uvektet kjernekapitaldekning. DNB, som blir regnet som systemviktig, skal oppfylle et krav på 6 prosent, mens kravet til øvrige banker er 5 prosent. Alle de norske bankene oppfyller kravet til uvektet kjernekapital. De siste årene har bankene bygd opp betydelig bufferkapital, bestående av bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, motsyklisk kapitalbuffer og buffer for systemviktige banker.

Mer egenkapital gjør bankene mer robuste mot fremtidige tap.

Finansdepartementet pekte i 2017 ut DNB og Kommunalbanken som systemviktige finansforetak i Norge. Kommunalbanken er et systemviktig kredittforetak med krav om 3 prosent uvektet kjernekapitaldekning. Nordea var tidligere med i denne gruppen, men ble i 2016 omgjort til filial av Nordea Sverige. Styret i Nordea har senere besluttet å flytte hovedkvarteret fra Stockholm til Helsingfors.

En stresstest i *Finansiell stabilitet 2017* viser at de største bankenes kapitalbuffer er tilstrekkelige til å bære tapene ved et eventuelt kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. I en slik situasjon kan bankene likevel komme til å stramme kraftig inn på utlånene for å oppfylle de risikovektede bufferkravene. Det kan forsterke utslagene i økonomien. Dersom myndighetene setter ned tidsvarierende kapitalkrav og lar bankene tære på buffere i en situasjon der de samlet har store tap, kan man

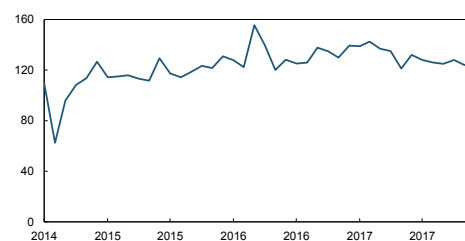
Figur 2.2 Utlånstap¹ som andel av brutto utlån. Annualisert. Alle banker og kredittforetak i Norge. Prosent. 1. kv. 1987 – 4. kv. 2017



1) Årstall til og med 1991. Verdien for året er fordelt likt utover kvartalene.

Kilde: Norges Bank

Figur 2.3 Likviditetsdekning (LCR). Alle norske banker. Prosent. Juli 2014 – desember 2017



Kilde: Finanstilsynet

unngå at kredittilbudet blir unødig stramt og dermed redusere utslagene.

Tolv månedersveksten i bankenes utlån til ikke-finansielle foretak viste en stigende trend gjennom 2017. At de norske bankene oppfyller sine kapitalmål, har gitt rom for utlånsvekst. Bankene har hatt god tilgang på markedsfinansiering. Bankenes markedsfinansieringsandel har vært stabil over lengre tid, men har avtatt noe de siste par årene.

Krav til likviditetsdekning (LCR), innebærer at bankene må holde en likviditetsportefølje som er tilstrekkelig til å møte forpliktelser som oppstår gjennom en 30-dagers periode med stress i finansieringsmarkedene. Bankene samlet oppfyller kravet til LCR med god margin, se figur 2.3. Det gjør dem mindre sårbare hvis finansieringen skulle falle bort. I 2017 kom det også krav til LCR for viktige enkeltvalutaer. Bankene oppfyller også disse kravene.

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

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

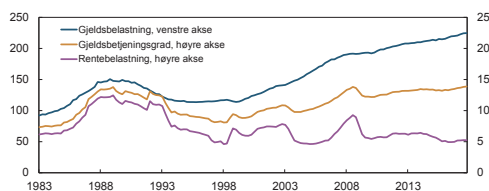
Norges Bank utarbeider et beslutningsgrunnlag og gir Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene fire ganger i året, i tråd med forskriften fra 4. oktober 2013. Norges Bank vil tilrå at bufferkravet økes når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp.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

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

Beslutningsgrunnlaget for rådet om motsyklisk kapitalbuffer blir lagt frem i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*. Norges Bank tar i sine vurderinger utgangspunkt i forholdet mellom kreditt og verdiskaping i fastlandsøkonomien, og hvordan det avviker fra en langsiktig trend. I tillegg blir utviklingen i kreditten i ulike sektorer, eiendomspriser og andelen markedsfinansiering i bankene, vurdert.

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.

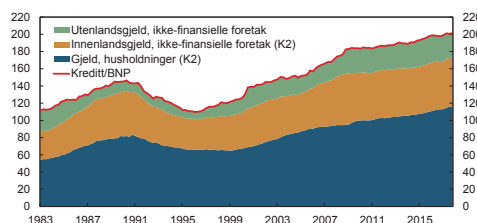
Figur 2.4 Husholdningenes gjeldsbelastning, rentebelastning og gjeldsbetjeningsgrad.¹ Prosent. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2017



1) Gjeldsbelastning er lånegjeld i prosent av disponibel inntekt. Rentebelastning er beregnet som renteutgifter som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter. Gjeldsbetjeningsgrad inkluderer i tillegg til renteutgifter, anslått avdrag på lånegjelden med 18 års nedbetalingstid. 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 – 4. kv. 2017 benyttes disponibel inntekt uten aksjeutbytte.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.5 Samlet kreditt for Fastlands-Norge som andel av BNP for Fastlands-Norge. Prosent. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2017



Kilder: IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

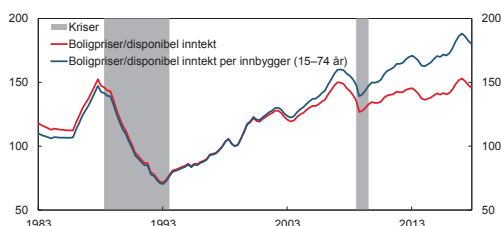
RÅD OM MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Gjelden i husholdningene har lenge vokst raskere enn inntektene, slik at gjeldsbelastningen har økt, se figur 2.4. Andelen av inntekt som går til å betjene gjeld og normale avdrag er derfor høy selv om rentenivået er lavt. Oppgangen i husholdningenes gjeld har vært hovedårsaken til at samlet kreditt har økt mer enn verdiskapingen i fastlandsøkonomien, se figur 2.5. Husholdningenes kredittvekst holdt seg høy i 2017. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse tyder på at andelen nye boliglån med svært høy gjeldsgrad og belåningsgrad er lavere enn i fjor. Norges Banks utlånsundersøkelse viste at bankene strammet inn kredittpraksisen overfor husholdningene i 1. kvartal 2017 og den har siden vært om lag uendret. Innstramningen forklares med endringene i boliglånsforskriften som trådte i kraft i januar 2017¹. Kredittveksten i foretakene var lenge moderat, men har tatt seg opp gjennom 2017. Veksten tiltok både fra norske banker og obligasjonsmarkedet.

¹ Krav til betjeningsvevne suppleres med at kundens samlede gjeld ikke skal overstige fem ganger brutto årsinntekt. I tillegg strammes fleksibilitetskvoten inn i Oslo samtidig som belåningsgraden for sekundærboliger i Oslo reduseres.

Boligprisene har lenge økt mer enn husholdningenes inntekter, se figur 2.6. Målt i forhold til disponibel inntekt per innbygger er boligprisnivået betydelig over nivået i forkant av den internasjonale finanskrisen i 2008–2009. Fra toppnivået i mars falt boligprisene nasjonalt sesongjustert med 3 prosent frem til desember. Boligprisene nasjonalt var da likevel 11 prosent høyere enn i desember 2015. Den høye boligbyggingen de siste par årene, svakere befolkningsvekst og innstramningen i boliglånsforskriften kan ha dempet prisveksten. Innen næringseiendom har beregnede

Figur 2.6 Boligpriser i forhold til disponibel inntekt per innbygger. Indeks. 4. kv. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2017



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Eiendom Norge, Norges Eiendoms-meglerforbund (NEF), Finn.no, Eiendomsverdi og Norges Bank

salgspriser på kontorlokaler i Oslo steget kraftig over flere år. De senere årene har prisveksten i andre store byer vært moderat.

Vedvarende oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning og sterk vekst i eiendomspriser over lengre tid tyder på at finansielle ubalanser har bygd seg opp. Husholdningenes kredittvekst er fortsatt høy, men nedgangen i boligprisene i år har redusert fallhøyden i boligmarkedet noe. Lav boligprisvekst vil dempe gjeldsveksten, men det vil ta tid før sårbarheten i husholdningssektoren reduseres.

Bankene har lave tap og har bygd kapitalbufferne som kan bære tap ved tilbakeslag i norsk økonomi. Kredittverdige foretak synes å ha god tilgang på kreditt.

Norges Bank ga i desember 2016 råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 1.5 til 2 prosent av bankenes beregningsgrunnlag med virkning fra 31. desember 2017. Norges Banks hovedstyre besluttet gjennom 2017 å gi Finansdepartementet råd om å holde bufferkravet uendret. Finansdepartementet har fulgt rådene fra Norges Bank.

BEHOV FOR EN DATABASE OVER UTLÅN TIL FORETAK OG HUSHOLDNINGER

Norges Bank støttet i høringssvar om Gjeldsregisterloven av 9. desember 2016 forslaget om å opprette et gjeldsregister for personers usikrede gjeld. Norges Bank mente videre at et gjeldsregister bør inneholde informasjon om all gjeld i husholdningene. Det vil gi mer oppdatert informasjon også om sikret gjeld på en enklere måte enn i dag; noe som er positivt både for finansforetakenes kredittvurderinger og for løpende analyser av finansiell stabilitet.

I Europa er Den europeiske sentralbanken (ESB) i ferd med å opprette en omfattende database som skal inneholde alle foretakslån over 25 000 euro (AnaCredit). AnaCredit vil inneholde detaljert informasjon om hvert enkelt lån, inkludert informasjon om rente og pantesikkerheter. AnaCredit skal øke tilgangen på informasjon og styrke ESBs analyser av både pengepolitikk og finansiell

stabilitet. Et viktig formål med databasen er å harmonisere eksisterende kredittregisterinformasjon i eurolandene. Andre EU-land kan også delta i AnaCredit. Sentralbankene i Sverige og Danmark har besluttet å bygge opp tilsvarende databaser. Den danske databasen vil inkludere personlån i tillegg til foretakslån. Bare Sverige vil delta i datautvekslingen med ESB, men sentralbankene i Sverige, Danmark, Finland og de baltiske landene har avtalt utveksling av data for grensekryssende banker. I denne datautvekslingen vil nordiske banker med filial i Norge rapportere om sine utlån til norske foretak.

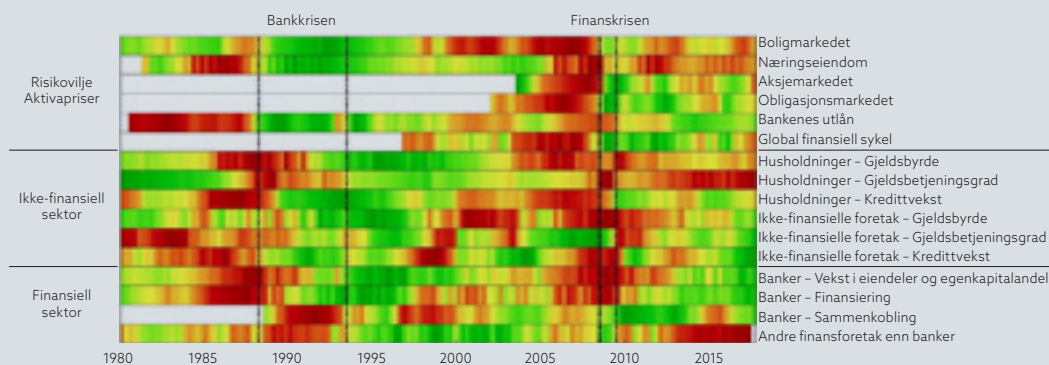
Ved opprettelsen av et gjeldsregister mener Norges Bank at man bør se hen til muligheten for at det kan bli opprettet en database/register med omfattende informasjon om bankutlån i Norge, for eksempel etter mønster av AnaCredit.

TEMPERATURKART FOR OVERVÅKING AV SYSTEMRISIKO

Norges Bank har utviklet et temperaturkart som hjelpemiddel for å vurdere systemrisikoen i det norske finansielle systemet. Temperaturkartet følger utviklingen i et bredt sett av indikatorer innenfor tre hovedområder: risikovilje og aktivapriser, sårbarheter i ikke-finansiell sektor (husholdninger og foretak) og sårbarheter i finansiell sektor.¹

Utviklingen i hver enkelt indikator vises med en fargekode hvor grønn (rød) farge innebærer lave (høye) nivåer av sårbarhet. Slik gir temperaturkartet et visuelt bilde av sårbarheter i det norske finansielle systemet i dag sammenlignet med historiske episoder. Sammensatte indikatorer er laget ved å ta et gjennomsnitt av individuelle indikatorer. Figur 2.7 viser at mange av indikatorene var høye i forkant av bankkrisen tidlig på 1990-tallet og før den internasjonale finanskrisen i 2008–2009.²

Figur 2.7 Sammensatte indikatorer i temperaturkartet 1. kv. 1980–3. kv. 2017



Kilder: BIS, Bloomberg, Dagens Næringsliv, DNB Markets, Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), OECD, OPAK, Statistisk sentralbyrå, Thomson Reuters og Norges Bank

¹ For en detaljert beskrivelse av temperaturkartet og de enkelte indikatorene, se Arbatli, E. C. og R. M. Johansen (2017) «A Heatmap for Monitoring Systemic Risk in Norway», *Stoff Memo* 10/2017. Norges Bank.

² Selv om finanskrisen ikke ble utløst av innenlandske forhold, viser temperaturkartet at det finansielle systemet var sårbart før krisen.



RETT FRA TRYKKERIET: Den nye norske 200-kroneseddelen trykkes på ark som måler 660 x 714 mm før de blir kuttet og pakket i esker med 10.000 sedler i hver. Her inspiserer spesialrådgiver Trond Eklund et av seddelarkene fra trykkeriet Oberthur Fiduciaire i Frankrike.

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 presenterer i styret. Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee – NBMFC) legger prinsipielle føringer for utarbeidingen av nordisk-baltiske synspunkter. De norske medlemmene er ekspedisjonssjefen i 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 legger politiske føringer for IMF's virksomhet. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå som enten representerer et land eller en valgkrets. Danmark og Estland representerte den nordisk-baltiske valgkretsen på IMFC-møtene i henholdsvis april og oktober 2017.

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 2017 ble behandlet i IMF's styre 30. juni. Rapporten og konklusjonene fra styrebehandlingen ble publisert 5. juli. Den neste rapporten kommer sommeren 2018.

Norges Bank avsluttet den faglige bistanden til sentralbanken i Zambia i mars 2017, etter at banken siden 2011 i samarbeid med IMF hadde stilt til disposisjon en stedlig rådgiver og gjennomført korttids ekspertbesøk, der det ble gitt råd om hvordan institusjonen kunne forbedre sitt arbeid på ulike områder.

I 2017 ble det enighet om å inngå et nytt teknisk assistanseprosjekt overfor sentralbanken i Mosambik. På samme måte som med tidligere faglig bistand til Malawi og Zambia, er dette et prosjekt i regi av IMF, finansiert av Utenriksdepartementet og der Norges Bank stiller til rådighet faglig kompetanse. Programmet startet 1. oktober 2017, og gjennom fjerde



kvartal ble det gjennomført tre korttidsbesøk; disse har omfattet arbeid med å forbedre det analytiske grunnlaget for pengepolitikken (Forecasting and Policy Analysis System, FPAS), finansiell stabilitet, samt betalingsystemer. I løpet av første kvartal 2018 vil en stedlig rådgiver fra Norges Bank etablere seg i Maputo.

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 ulike møter i BIS. I de regulære møtene i 2017 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, blant annet: makroøkonomiske implikasjoner av globale verdikjeder, mønstre og risikoer i handelen med dollar, valuta-intervensjoner og plassering av valutareserver, politikk-spørsmål knyttet til «big data», samt sakskomplekset rundt digitale penger.

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 følger 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. Finanstilsynet og Norges Bank har siden 2013 deltatt som observatører på møtene i *Advisory Technical Committee* (ATC), en rådgivende gruppe i ESRB som gir råd om og assistanse i saker om makrotilsyn. Norges Bank deltar også i flere ekspertgrupper under ESRB.

Gjennom 2017 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 1) forslag til hvordan det betydelige omfanget av misligholdte lån i EU kan reduseres og 2) gjenopprettings- og krisetiltaksplaner i forsikring. Styret i ESRB vedtok en anbefaling om hvordan likviditetsrisikoen i de raskt voksende investeringsfondene kan reduseres. Det har vært en tendens til at investorer i slike fond blir lovet stadig raskere tilgang til sine midler, mens fondenes aktiva har blitt plassert i stadig mindre likvide eiendeler.

Norges Bank har siden 2011 deltatt på uformelt grunnlag i møtene i den europeiske tilsynsmyndigheten for banktilsyn, *The European Banking Authority* (EBA). Denne deltakelsen ble formalisert i 2016, og 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.

G20

Norge var fra desember 2016 til november 2017 invitert av Tyskland til å delta som gjesteland i G20 under den ettårige tyske formannskapsperioden. G20 ble etablert i 1999 i kjølvannet av

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

Under det tyske G20-formannskapet deltok Norge i hele spektret av møter. Norges Bank, sammen med Finansdepartementet, deltok på ulike nivåer der økonomiske og finansielle spørsmål ble drøftet («Finance Track»). Møtet i Baden Baden i mars var det viktigste, der sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen deltok i hhv. minister/guvernør-møtet og stedfortreder-møtet. Ministre/guvernører og stedfortreder møttes igjen under IMF og Verdensbankens vårmøter og høstmøter i Washington DC i april og oktober.

I tillegg deltok banken i to G20 arbeidsgrupper; en arbeidsgruppe om makroøkonomi og vekst, og en annen som diskuterte den internasjonale finansielle arkitekturen. Utover det deltok banken i ulike seminarer og studiegrupper; digitalisering og finansiell inkludering, samt studiegruppe om «grønn finans».

Temaer som ble diskutert på minister/guvernør-nivået var:

- den globale økonomien og rammeverket for vekst
- den internasjonale finansielle arkitekturen, og styringen av det globale monetære og finansielle systemet («global governance»)
- utviklingen i og reguleringen av finanssektoren
- internasjonale skattesaker
- samarbeid med afrikanske land

- andre spørsmål, som: subsidiering av fossile brensler, migranters pengeoverføringer til hjemland («remittances»), samt kamp mot hvitvasking av penger og finansiering av terrorvirksomhet.

Møteprosessen under økonomiske og finansielle spørsmål ledet frem til innspill til G20-toppledernes kommunike fra møtet i Hamburg i juli.

Tyskland stod for en velordnet organisering av G20-arbeidet under sitt formannskap. Det norske G20-arbeidet bar preg av god kommunikasjon og informasjonsdeling mellom relevante departementer og sentralbanken. Norges deltakelse i G20-prosessene ga verdifull erfaring og innsikt.

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. I perioden juli 2015 – juli 2017 var visesentralbanksjef Jon Nicolaisen én av to likestilte ledere av gruppen sammen med Anne Le Lorier, visesentralbanksjef i Frankrike.

Viktige saker for FSB i 2017 var: likviditetsrisiko i selskaper som forvalter store formuer, prinsipper for løsning av kriser i forsikrings-selskaper og for grensekryssende finansielle kriser generelt, 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 2017. Norges Bank deltar også i *Nordisk-*

Baltisk Stabilitetsgruppe (NBSG), et forum for finansdepartement, sentralbanker, kriseløsningsmyndigheter 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.

Norges Bank er per 1. januar 2018 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 leder frem til 1. juli 2017, deretter medlem

Det Systemiske Risikoråd i Danmark

Direktør Ida Wolden Bache er uavhengig ekspert

KAPITTEL 3

Betalingsssystem, sedler og mynter

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

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 2017 hadde 126 banker slik konto, en nedgang fra 129 i 2016. 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 valutahandler 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 oppgjørsbanken (BIS) konto i Norges Bank (NBO). Én bank og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

I NBO ble det i 2017 gjort opp betalinger for om lag 236 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt, se figur 3.1. Ved utgangen av 2017 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 36,5 milliarder kroner.

Norges Bank har avtale med EVRY 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. Med unntak for to kortvarige avbrudd på om lag 30 minutter var driften av NBO stabil i 2017.

Bankene betaler for oppgjørstjenestene i Norges Bank. Prisene fastsettes for hvert år slik at inntektene dekker de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. Prisene i 2017 ga en inntekt på om lag 55 millioner kroner, mot 56 millioner kroner i 2016.

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

Et avvik hos en sentral aktør i betalingssystemet kan raskt få betydning for andre. For å styrke den operasjonelle samhandlingen i håndteringen av avvik i den finansielle infrastrukturen,

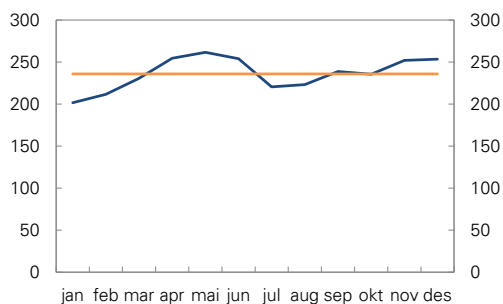
har Norges Bank etablert et samarbeidsorgan sammen med andre sentrale aktører. Innenfor dette samarbeidet avholdes det hvert år flere møter og minst én beredskapsøvelse.

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 offentliggjorde Norges Bank sin egen vurdering av hvordan NBO etterlever internasjonale prinsipper for finansiell infrastruktur, jf. *Prinsipper for infrastruktur i finansielle markeder*, utgitt av CPMI/IOSCO i april 2012 med senere tilleggskilder.

På oppfordring fra Norges Bank har Finans Norge satt i gang et prosjektarbeid for å innføre en ny og forbedret felles infrastruktur for raskere gjennomføring av betalinger. Siktemålet er at betalinger mellom bankenes kunder skal kunne gjennomføres tilnærmet umiddelbart til en hver tid og med kontrollerbar kredittrisiko mellom bankene. Den nye infrastrukturen vil kreve tilpasninger også i Norges Banks oppgjørssystem, og Norges Bank deltar i prosjektarbeidet.

Figur 3.1 Omsetning i NBO 2017. Daglig gjennomsnitt per måned og for året. Milliarder kroner

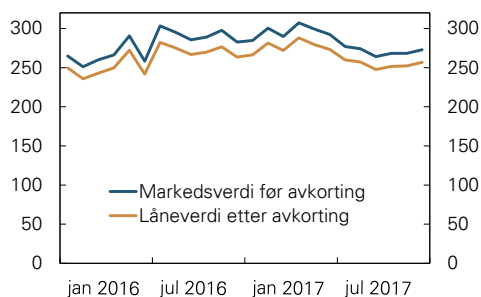


Kilde: Norges Bank

Sikkerhetsstillelse for lån

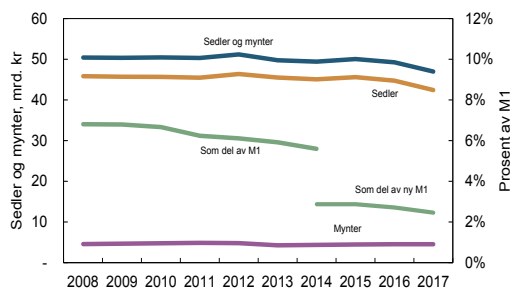
Norges Bank yter lån til bankene og sentrale motparter mot godkjent sikkerhet, først og fremst verdipapirer som pantsettes til fordel for Norges Bank. Slike lån bidrar til å effektivisere gjennomføringen av pengepolitikken og betalingsoppgjørene. Adgangen til å ta opp lån og kravene til sikkerhetsstillelsen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

Figur 3.2 Pantsetting som sikkerhet for lån i Norges Bank 2016–2017. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Figur 3.3 Kontanter i omløp 2008–2017



Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Ved utgangen av 2017 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 257 milliarder kroner etter avkorting, mot 264 milliarder kroner i 2016, se figur 3.2. Antallet ulike verdipapirer som Norges Bank har godkjent som pant for lån var 426 ved utgangen av 2017, mot 472 ved utgangen av 2016.

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.

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

SEDLER OG MYNTER

Verdien av sedler og mynter i omløp har vært stabil over en lang periode, men har det siste året falt markert, se figur 3.3. Årsgjennomsnittet for 2017 utgjorde om lag 47 milliarder kroner, en reduksjon på 2,3 milliarder kroner fra 2016. 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 42,4 milliarder kroner i 2017, dvs. en reduksjon på 2,3 milliarder kroner fra året før. Verdien av mynter i omløp var i gjennomsnitt 4,5 milliarder kroner i 2017, og uendret fra 2016.

I 2015 la Statistisk sentralbyrå (SSB) om pengemengdestatistikken slik at M1 ble utvidet. Tallene for M1 frem 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 3.4. I 2017 ble det beslaglagt 1 651 sedler, noe som tilsvarer om lag 13 falske sedler per million sedler i omløp. Selv om det er en betydelig økning fra forrige år, er nivået svært lavt sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for eurolandene er om lag 32¹.

I 2017 har det bl.a. vært flere saker med forfalskninger av de nye 100- og 200-kronesedlene. Det er ikke uvanlig at noen prøver å utnytte perioden i forbindelse med et seddelskifte da publikum ofte ikke er så godt kjent med de nye sedlene. Kvaliteten på de fleste forfalskningene er imidlertid dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhetselementene beregnet for publikum.

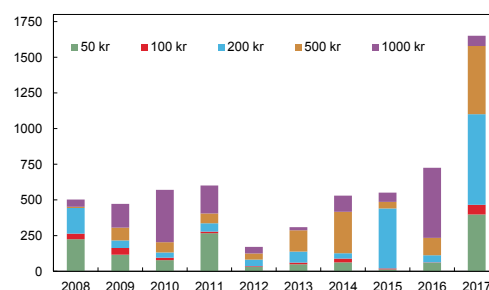
Organisering av kontantforsyningen

Sentralbankloven gir Norges Bank ansvaret for å utstede pengesedler og mynter. Det innebærer blant annet å sørge for at det produseres et tilstrekkelig antall sedler og mynter for å dekke samfunnets behov, og at disse betalingsmidlene gjøres tilgjengelige. Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepoter, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum.

Sentralbanken har også et ansvar for å opprettholde en tilfredsstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp. Dette gjøres blant annet ved å legge til rette for at slitte og skadde sedler og mynter blir tatt ut av omløp og destruert.

Målet for Norges Banks virksomhet på kontantområdet er å fremme effektiviteten i kontantforsyningen og i det samlede

Figur 3.4 Forfalskede norske sedler 2008–2017



Kilde: Kripos

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 2017 er det totalt 12 slike depoter rundt om i landet. Depotene blir driftet av NOKAS Kontant-håndtering AS og Loomis Norge AS.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet, jf. figur 3.5. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Forvaltning av Norges Banks sentralbankdepoter i

¹ Kilde: Pressemelding ECB, publisert 26.1.2018.

Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank. Mange banker har også i stor grad satt bort sine oppgaver på kontantområdet. De 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.

Arbeidet med ny seddelseerie

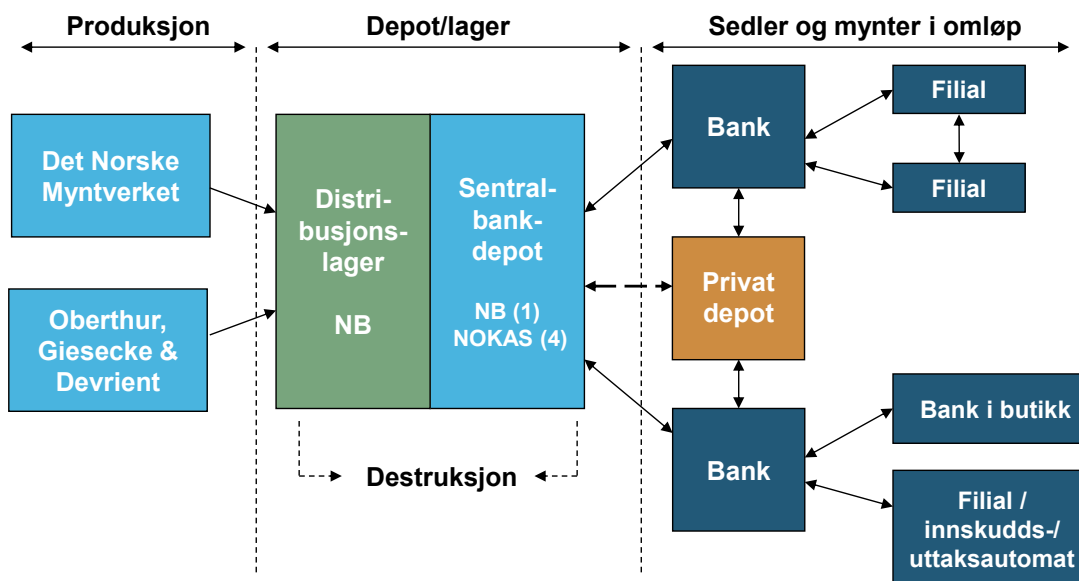
Arbeidet med å utvikle en ny seddelseerie ble igangsatt tidlig i 2013. Bakgrunnen var behovet

for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske. De nye sedlene har nye sikkerhetslementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc.

De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen, ble som planlagt satt i sirkulasjon i slutten av mai 2017. Den offisielle lanseringen av de nye sedlene skjedde på et arrangement i Svolve i Lofoten den 30. mai. Lofoten speiler hovedmotivene på de to valørene på en god måte. Begivenheten fikk bred omtale i riksmidlene.

Norges Bank har bestemt at den nye seddelseerien med fem valører skal settes i sirkulasjon i tre omganger. De to neste valørene, 50- og

Figur 3.5 Kretsløpet i forsyningen av sedler og mynter pr 31.12.2017



Kilde: Norges Bank

500-kroneseddelen, planlegges utgitt i 4. kvartal 2018. Den siste valøren, 1000-kroneseddelen, skal etter planen settes i sirkulasjon innen utgangen av 2019.

Seddelskiftet av de to første valørene har så langt gått bra og ved årsskiftet var over 60 prosent av omløpet av gamle 200-kronesedler byttet ut. Tilsvarende tall for 100-kroneseddelen var drøye 40 prosent.

Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, vil de gamle sedlene bli 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 100- og 200-kronesedler kan brukes ved betalinger frem til 30. mai 2018.

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 2017 har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 100-årsjubileet for det første samiske landsmøtet. Lanseringen av jubileumsmynten fant sted i Trondheim 7. februar, i forbindelse med arrangementet «Tråante 2017» («Tråante» er sørsamisk for «Trondheim»).



Jubileumsmotivet har navnet «Vekselvirkning» og er utformet av billedkunstner Annelise Josefsen. Symbolene er hentet fra samisk mytologi og er fritt satt sammen av mange tegn fra det samiske trommeinstrumentet runebomma. Som forsidemotiv på mynten benyttes kongeportrettet av Harald V slik det har vært brukt på sirkulasjonsmynt med spesialpreg de senere år. Motivet er utformet av Ingrid Austlid Rise, formgiver ved Det Norske Myntverket.

Det er videre arbeidet med å forberede utgivelsen av en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg i 2018 for markere at det da er 150 år siden Den Norske Turistforening ble stiftet.

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. Robuste og effektive oppgjør er sentralt for at aktørene skal ha tillit til at transaksjoner i penger og finansielle instrumenter blir gjennomført på en rask og sikker måte.

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 tilfredsstille 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 2017*.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som robust og effektiv. Med unntak for to kortvarige avbrudd var driften av NBO stabil i 2017. For øvrig har det vært få avvik i interbanksystemene og verdipapir-oppgjørssystemet i 2017.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2017* tok Norges Bank opp noen utfordringer i den finansielle infrastrukturen. Norges Bank pekte her på at betalingssystemets avhengighet av IT gjør det utsatt for cyberkriminalitet. Norges Bank følger opp at interbanksystemene Norges Bank fører tilsyn med, har tilfredsstillende forsvarsverk. Den tekniske driften av betalingssystemet er i stor grad utkontraktert. Det krever at systemeierne har ressurser og kompetanse til å følge opp leverandørene. At flere av aktørene i betalingssystemet har utkontraktert driften av IT-systemene til samme leverandør, innebærer en konsentrasjonsrisiko. Dersom en sentral IT-leverandør til betalingssystemet feiler, kan store deler av betalingssystemet bli rammet. Norges Bank følger opp systemeiernes kontroll med den utkontrakterte driften. I rapporten viser Norges Bank til at det ikke eksisterer elektroniske beredskapsløsninger som er tilstrekkelig uavhengige av det ordinære betalingssystemet.

I siste instans er derfor en beredskapsløsning med kontanter en viktig del av den samlede beredskapsløsningen til betalingssystemet.

Betalingssystemet er for tiden i rask utvikling. Utvikling og innovasjon innen betalingstjenester er drevet av ny teknologi, nye aktører og nye reguleringer. Bankenes sentrale rolle i det norske betalingssystemet utfordres. EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (PSD2) åpner for at også andre enn bankene kan initiere konto til konto-betalinger på vegne av bankens kunder. Samtidig har store internasjonale teknologiaktører utviklet sine egne betalingsløsninger, og er i ferd med å lansere løsningene i Norden og Norge. Disse aktørene har allerede store kundegrupper og vil kunne vokse raskt også innen betalingsformidling.

Norges Bank-memoet «Kunderetta betalingsformidling» publiseres årlig og viser statistikk for hvordan vi betaler. Utviklingen går i retning av stadig større bruk av elektroniske betalingsmåter. Bruken av internasjonale betalingskort har økt spesielt sterkt. Dette skyldes i første rekke økt netthandel og økt bruk av mobile betalingsløsninger. Norges Bank peker i rapporten *Finansiell infrastruktur 2017* på at økt bruk av internasjonale betalingskort ikke nødvendigvis er samfunnsøkonomisk lønnsomt.

Norges Bank og andre sentralbanker utreder om det er ønskelig å innføre elektroniske sentralbankpenger i tillegg til kontanter. Elektroniske sentralbankpenger er allment tilgjengelige elektroniske penger utstedt av sentralbanken, denominert i den offisielle pengeenheten. Det overordnede spørsmålet er hvilke egenskaper det fremtidige betalingssystemet bør ha, og om elektroniske sentralbankpenger kan være et hensiktsmessig virkemiddel for å oppnå dette.

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

Norges Banks overvåking av verdipapiroppjøret bygger på sentralbanklovens § 1 og internasjonale prinsipper fra CPMI-IOSCO. Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA. Norges Bank mener at 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. EU-forordningen for sentrale motparter (EMIR) ble implementert i Norge 1. juli 2017. Sentrale motparter tilbyr nå tjenester i Norge på basis av sin EMIR-autorisasjon. Norske banker kan være sårbare ved svikt hos en utenlandsk sentral motpart. Norges Bank deltar derfor i internasjonale overvåkings- og tilsynsgrupper. EU har også vedtatt en forordning for verdipapirregistre og verdipapiroppjør (CSDR). En CSDR-autorisasjon vil gi verdipapirregistre tillatelse i hele EU. Finansdepartementet gjennomførte våren 2017 en høring om hvordan Norge skal innføre CSDR i Norge. Norges Bank deltok i høringen (30. januar 2017).

KONSESJONS- OG TILSYNSMYNDIGHET

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

Interbanksystemene er basert på felles regler for avregning, oppgjør eller overføring av penger mellom banker.

To interbanksystemer har konsesjon fra Norges Bank etter betalingssystemloven:

- Avregningssystemet 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 oppjøret er utført i Norges Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjør med bankene de gjør opp på vegne av.

Sjekk at seddelen er ekte



Ny 100-kroneseddel:
Hovedmotivet på forsiden er Gokstadskipet. I mønsteret på baksiden skimtes et lasteskip i horisonten.



1. Vannmerke

Vannmerket i papiret blir synlig når du holder seddelen opp mot lyset. Vannmerket viser hodet på en lundefugl og valørtallet. Lundefuglmotivet benyttes på samtlige valører.



2. Sikkerhetstråd

Når du holder seddelen opp mot lyset, ser du sikkerhetstråden som en gjennomgående, mørk strek som er integrert i papiret. Teksten «NB» og valørtallet er lagt inn i tråden med liten skrift.





Ny 200-kroneseddel:
Hovedmotivet på forsiden er en torsk. I mønsteret på baksiden skimtes en fiskebåt i horisonten.



3. Flytende ring

Nede til venstre på seddelen kan du se et rektangel med en ring. Når du beveger seddelen i ulike retninger, ser det ut som ringen flyter og du kan se et fargespill.



4. Ankerkjetting

Til høyre på seddelen kan du se en ankerkjetting som er integrert i papiret. Når du vipper på seddelen, ser det ut som kjettingen beveger seg.



KAPITTEL 4

Valutareserver og oppgaver for staten

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.

Rentedelen av valutareservene forvaltes av Norges Banks sentralbankvirksomhet. Norges Bank Investment Management (NBIM) forvalter aksjedelen.

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

VALUTARESERVENE

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

Valutareservene utenom petrobufferporteføljen deles inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. 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 markeds plass. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland.

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.

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

Markedsverdien av valutaresservene var 514 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Aksjeporteføljen utgjorde 184 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 305 og 25 milliarder kroner. Valutaresservene økte med 33 milliarder kroner i løpet av 2017. Avkastning i internasjonal valuta bidro til å øke reservene med 31 milliarder kroner, mens styrking av kronekursen reduserte valutaresservene med 2 milliarder kroner. Netto innflyt økte valutaresservene med 4 milliarder kroner.

Valutaresservene holdes, som omtalt over, for beredskapsformål. Utviklingen målt i norske kroner er dermed mindre viktig. Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i valuta. I det videre vil derfor avkastningen bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

Avkastningen på valutaresservene var 6,9 prosent i 2017. Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 18,9 prosent, mens renteinvesteringen

hadde en avkastning på 0,4 prosent. Aksjeinvesteringene utgjorde 37,6 prosent av den samlede aksje- og renteporteføljen ved utgangen av 2017. I følge hovedstyrets prinsipper skal det foretas en rebalansering til 35 prosent dersom aksjeandelen utgjør mindre enn 31 prosent eller mer enn 39 prosent. En slik rebalansering ble fortatt ved utgangen av første kvartal 2017 som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen.

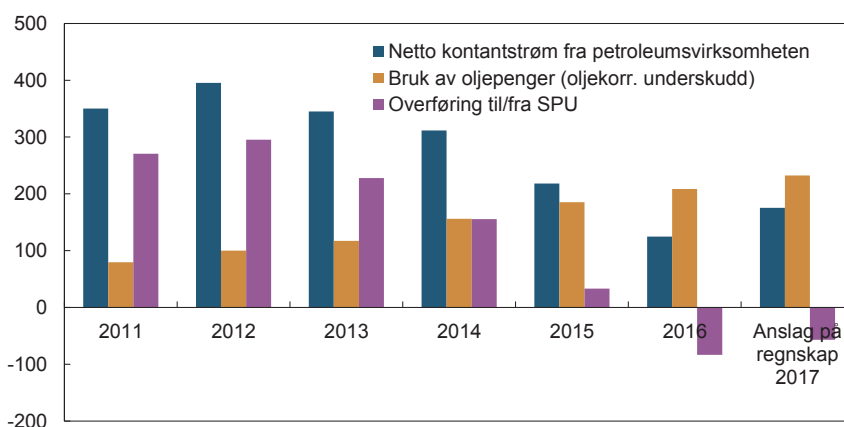
I forhold til referanseindeksen hadde aksjeinvesteringene en meravkastning på 0,07 prosentpoeng. Renteinvesteringene hadde en avkastning på linje med referanseindeksen.

OVERFØRINGER FRA SPU

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

Norges Bank gjennomfører overføringer til og fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten. Fra og med 2016 har ikke statens inntekter fra petroleumsvirksomheten vært store nok til å dekke det oljekorrigerte underskuddet i statsbudsjettet, se figur 4.1. I tråd med handlingsregelen for finanspolitikken dekkes resten av underskuddet gjennom deler av avkastningen i SPU. Overføringer fra SPU til Norges Bank skjer månedlig i utenlandsk valuta. Norges Bank selger alle valutainntekter fra SDØE og valutaoverføringer fra SPU i markedet. Kronene som kjøpes settes inn på statens konto til bruk over statsbudsjettet, se figur 4.2. De daglige valutasalgene blir fastsatt for én måned om gangen og kunngjøres den siste

Figur 4.1



Kilde: Finansdepartementet

arbeidsdagen måneden før. Valutasalgene til Norges Bank kan variere fra måned til måned.

Fra januar til desember 2017 solgte Norges Bank valuta for 199,5 milliarder kroner i markedet. Overføringene fra SDØE svarte til 140,5 milliarder kroner.

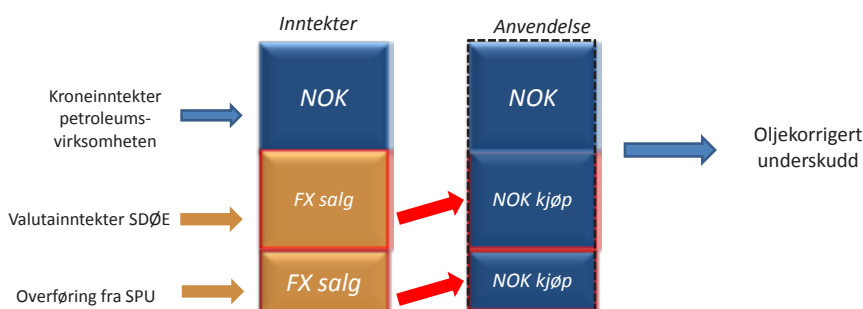
KONTOHOLD FOR STATEN

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

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

Ved utgangen av 2017 hadde statlige virksomheter til sammen 903 kontoer i Norges Bank. Summen av beløpene på disse kontoene utgjør innestående på statens foliokonto. Staten får rente på disse midlene. I tillegg fastsetter Finansdepartementet særskilte interne rente-

Figur 4.2 Petroleumsfondsmekanismen



Kilde: Finansdepartementet

satser for enkelte statlige fond og innskudd. Staten ved Finansdepartementet betaler en årlig godtgjøring som dekker kostnadene for de tjenestene Norges Bank utfører.

Norges Bank har avtale med EVERY Norge AS om leveranse av tjenester for kontosystemet for staten. Med unntak for et driftsavbrudd i oktober har tjenestene med kontoholdet vært stabile i 2017.

Betalings- og kontoholdstjenestene for staten innenfor statens konsernkontoordning ytes av banker etter avtale med Direktoratet for økonomistyring. Norges Bank har avtaler med disse bankene om hvordan statens midler hver dag skal overføres mellom bankene og Norges Bank. I 2017 hadde Norges Bank slike avtaler med DNB Bank ASA, Nordea Bank AB (publ), filial i Norge og SpareBank 1 Alliansen.

STATSGJELD I 2017

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. I følge mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltning i Finansdepartementets navn. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding.

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. Finansdepartementet betaler for tjenestene som Norges Bank utfører i forbindelse med gjeldsforvaltningen.

I 2017 ble det avholdt 16 auksjoner av obligasjoner og 16 auksjoner av vekslers. Samlet emisjonsvolum utenom statens egne kjøp i førstehåndsmarkedet var 50 milliarder kroner i obligasjoner og 62 milliarder kroner i vekslers. Det ble også avholdt to tilbakekjøpsauksjoner av statsobligasjonen som forfalt i mai 2017. Det ble kjøpt tilbake om lag 6,5 milliarder kroner.

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

Strategien for lang statsopplåning tar utgangspunkt i at en skal vedlikeholde en statsrentekurve med løpetid på opptil ti år. Det ble lagt ut et nytt tiårs obligasjonslån i februar 2017.

Auksjonene av statspapirer gjennomføres på handelssystemet på Oslo Børs. I 2017 var gjennomsnittlig tegningsrate, eller budvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, 2,5 og 2,6 for henholdsvis statsobligasjoner og statskasseveksler. Dette var høyere enn i 2016 da tegningsraten var 2,2 i både vekslar og obligasjoner.

Norges Bank inngår avtaler med rentemedlemmer på Oslo Børs om å være primærhandler i norske statspapirer. I 2017 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 vekslar 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.

Staten har siden juni 2005 brukt rentebytteavtaler i gjeldsforvaltningen. En rentebytteavtale er en avtale mellom to parter om å bytte fremtidige rentebetalinger knyttet til en gitt hovedstol. Bruk av rentebytteavtaler gir staten fleksibilitet til å endre den gjennomsnittlige rentebindingstiden på gjeldsporteføljen uten å endre opplåningsstrategien. Finansdepartementet har inngått rammeavtaler med flere motparter. Norges Bank inngår rentebytteavtaler på vegne av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2017 var den gjennomsnittlige rentebindingstiden for statsgjelden – inkludert egenbeholdningen til staten – 4,1 år. Tar en hensyn til inngåtte rentebytteavtaler, var rentebindingstiden 3,9 år. For 2017 hadde Finansdepartementet bestemt at rentebindingen skulle være minimum 2,5 år. En grunn til å inngå rentebytteavtaler har vært en forventning om at det er lavere kostnader ved å

låne kortsiktig enn langsiktig. Vurderinger av markedsforholdene i 2017 indikerte at forventet innsparing ved å redusere rentebindingstiden på statsgjelden var begrenset. Det ble derfor ikke inngått nye rentebindingssavtaler i 2017.

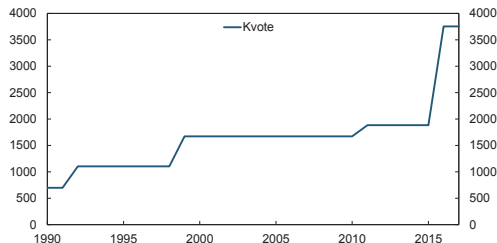
Ved utgangen av 2017 var statens samlede innenlandske verdipapirgjeld 464 milliarder kroner regnet i pålydende verdi (inkludert statens egenbeholdning), fordelt på 390 milliarder i statsobligasjoner og 74 milliarder i statskasseveksler. Utenlandske investorer eide om lag 52 prosent statsgjelden. Norske banker eide om lag 10 prosent og livforsikringselskap og private pensjonskasser 4 prosent.

Norges Bank har kvartalsvise møter med Finansdepartementet for å orientere om statsgjeldsforvaltningen. I forbindelse med møtene blir det publisert en kvartalsrapport. I mars 2017 ble det publisert en årsrapport for statsgjeldsforvaltningen.

NORGES BANKS FINANSIELLE FORHOLD TIL IMF

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

Den viktigste finansieringskilden for IMF's utlån er innskudd fra medlemslandene (kvotene), som er pliktig for alle medlemsland. Størrelsen på innskutt kapital reflekterer medlemslandets størrelse i verdsøkonomien. Kvoten bestemmer hvor stor andel av stemmene et land har i IMF's styrende organer, hvor mye SDR medlemslandet får tildelt og påvirker hvor mye landet eventuelt kan låne av IMF. Etter den 14. kvotereformen, som ble iverksatt i 2016, har nå Norges Bank skutt inn 3,8 milliarder SDR i IMF

Figur 4.3 Norges kvote i IMF. Millioner SDR

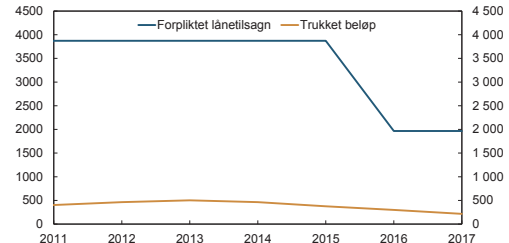
Kilde: IMF

som tilsvarer 43,8 milliarder kroner ved utgangen av 2017.

IMF har også etablert en multilateral, stående innlånsordning som kalles «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordningen) hvor 38 land, inkludert Norge, deltar. Ved ytterligere finansieringsbehov kan fondet låne direkte fra de enkelte medlemslandene. Norges Banks balanse påvirkes kun når IMF trekker på ordningen. Norges Banks forpliktelser gjennom NAB-ordningen utgjør ved utgangen av 2017 22,9 milliarder kroner (2,0 milliarder SDR). Av dette hadde IMF per 31. desember 2017 trukket 2,5 milliarder kroner (218 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 et 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

Figur 4.4 NAB-avtalen. Millioner SDR

Kilde: 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 2017 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 18,7 mrd. kroner (1,61 mrd. SDR) per 31. desember 2017. Beholdningen var noe høyere enn det Norges Bank har blitt tildelt (1,56 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 kreditrisiko overfor tredjeland siden alle fordringer er på IMF.

Dro torsken opp

Tilknytningen til havet og arven fra vikingtida gjorde Lofoten til det opplagte valget da Norges nye seddelserie skulle lanseres.

62

(SVOLVÆR/OSLO): Presis klokka 14.00 den 30. mai 2017 fikk sentralbanksjef Øystein Olsen to fargerike papirlapper stukket opp i handa. Med et kobbel av fotografer og journalister på slep, satte han kurs for bokhandleren i Svolvær. Olsen skulle bli den aller første til å sette de nye norske pengesedlene i sirkulasjon.

Bak ham sto folk i kø for å få byttet gamle pengesedler mot nye i den provisoriske vekslingsboden som Norges Bank hadde satt opp på torget.

– Det finnes knapt noe sted som speiler hovedmotivene på 100- og 200-kroneseddelen bedre enn Lofoten. Skrei fra lofotfisket har mettet mager i inn- og utland i århundrer, og regionen har en fortid som maktsentrum i vikingtiden, sa Olsen da sedlene ble lansert.

Skapte ringer i vannet

Begivenheten fikk bred omtale i både riks- og lokalpresse, og lofotværingene fikk ta del i konserter, utstilling, næringslivsseminar og et eget kunnskapsopplegg for barna.

Ideen om å lansere pengesedlene i Lofoten ble unnfanget tidlig i prosjektet.

– Den første ideen var å putte sentralbanksjefen oppi en sjark i Lofoten, og så jobbet vi videre ut fra det, mimrer Trond Eklund, som frem til utgangen av 2016 var leder for kontante betalingsmidler i Norges Bank.

– Tanken var å få til noe stort på et forholdsvis lite sted som var knyttet til motivene på begge sedlene. Lofoten passet veldig godt inn i historien vi hadde lyst til å fortelle, fortsetter han.

I Svolvær og ved vikingmuseet på Borg ble Norges Bank tatt imot med stor entusiasme, selv om Vågan-ordfører Eivind Holst bemerket at kunstferdige papirlapper ikke er noe nytt fenomen der oppe. Fra scenen i Svolvær fortalte Holst at han stiftet bekjentskap med konanter allerede som åtteåring.

– Jeg husker godt de første pengene jeg tjente nede her på Kjølølageret. Det var en 50-lapp som luktet fisk!

til Lofoten

LANSERING I LOFOTEN:

Sentralbanksjef Øystein Olsen dro til Svolvær og Lofoten for å lansere de to første valørene i den nye seddelserien. Vikingskipet i bakgrunnen er en kopi av Gokstadskipet, som er hovedmotiv på 100-kroneseddelen.





TEGNET EGNE SEDLER: 4–500 barneskolebarn fra nærområdet fikk lære om både hav og penger da de besøkte Norges Banks stand på torget i Svolvær. Her tar sedeldesigner Arild Yttri en kikk på sedlene som barna selv har tegnet.

Nye sikkerhetselementer

Selv om falske sedler er et lite problem i Norge, ble det i 2012 besluttet å utgi en helt ny seddelserie. Norges Bank ville sikre at norske sedler forblir et trygt og sikkert betalingsmiddel i mange år fremover.

I sedlene er det bakt inn noen av de mest avanserte sikkerhetselementene som er tilgjengelige i markedet. Ett av disse er ankerkjettingen, som ser ut som den løper ut og inn når du vipper på seddelen.

Kjettingen består av en tråd som veves inn i papiret. Det skulle vise seg å bli mer krevende enn forutsatt.

– Det er alltid en risiko ved å ta i bruk ny teknologi. Utfordringen i vårt tilfelle var at ingen av de store papirprodusentene hadde gjort dette før, sier Leif Veggum, direktør for kontante betalingsmidler i Norges Bank.

Produksjonsproblemene førte til betydelige forsinkelser, men ble løst i tett samarbeid med leverandørene.

– Sedlene ble levert tidsnok til at vi kunne gjennomføre en grundig inngangskontroll.

Dermed unngikk vi å ty til plan B, og innspurten til lanseringen kunne gå som planlagt, sier Veggum.

Havet fenger

Lanseringsfesten i Svolvær var kronen på verket i en informasjonskampanje som strakk seg over flere år.

– Vi ønsket å gjøre sedlene sikrere enn før, men hvordan skulle vi formidle dette til publikum? Det holdt ikke å fortelle at det kom nye sedler. Folk måtte også få vite hvordan de bruker de nye sikkerhetselementene, sier Eklund.

– Vi ville skape en sammenheng mellom motivvalg og sikkerhetselementer som gjorde det lettere å nå frem med denne informasjonen. Etter en lang og grundig prosess valgte vi havet som tema, nettopp fordi vi mente det ville vekke interesse. I ettertid kan vi slå fast at designen har fått mye positiv oppmerksomhet i inn- og utland, fortsetter han.

I skarp konkurranse med andre sentralbanker ble Norges Bank på nyåret utpekt til «Banknote and Currency Manager of the Year» (se faktaboks).



FOLKEFEST: Kristian Kristiansen var en av flere artister som optrådte på torget i Svolvær, der det også var mulig å sikre seg fargerike plakater med de nye sedlene. Sentralbanksjef Øystein Olsen fikk æren av å sette de aller første sedlene i sirkulasjon. Valget falt på en bok om Lofoten.



VEKSLINGSBOD: Folk sto i kø for å sikre seg nye 100- og 200-kronesedler fra vekslingsboden.



VARIERT PROGRAM: Norges Bank arrangerte næringslivsseminar på vikingmuseet på Borg og folkefest for hele familien på torget i Svolvær.

Arbeidet med å lansere 50- og 500-kroneseddelen høsten 2018 er allerede godt i gang. 1000-kroneseddelen kommer i 2019.

- 50-kroneseddelen er allerede i hus, mens 500-kroneseddelen er i produksjon. Det betyr at vi er godt i rute denne gangen, konstaterer Leif Veggum.

Ble internasjonal hit

For kommunikasjonsenheten i Norges Bank ble hovedmotivet på 200-kroneseddelen en soleklar yndling da informasjonen om de nye sedlene skulle spres via sosiale medier. Musikkvideoen «Torsken kommer II», som bygger på den kjente Kirkvaag/Lystad/Mjøen-klassikeren fra 1981, er sett av millioner i inn- og utland.

I tillegg til norske medier, ble videoen omtalt og delt av internasjonale giganter som BBC, Reuters, Wall Street Journal, Financial Times og CNBC.

- Vi håpet at mange her hjemme ville få med seg videoen. Men at det skulle bli en internasjonal hit hadde ingen trodd, sier kommunikasjonssjef Andreas Andersen.

FIKK INTERNASJONAL PRIS

Central Banking, et nyhetsnettsted for sentralbanker over hele verden, utpekte i januar 2018 Norges Bank til «Banknote and Currency Manager of the Year» for den nye seddelserien.

Juryen fremhever spesielt Norges Banks innsats for å introdusere en helt ny designplattform med motiver fra havet, og for å ha tatt i bruk noen av de mest avanserte sikkerhetselementene som er tilgjengelige i markedet.

Juryen har også merket seg videoen «Torsken kommer II – torske kroner nå». Den humoristiske informasjonsvideoen er sett av millioner, og har sentralbanksjef Øystein Olsen som en av aktørene.

Lanseringsvideo for ny seddelserie

Comeback for «Torsken»

Humortrioen Knut Lystad, Lars Mjøen og Jon Niklas Rønning spilte inn en ny versjon av KLM-klassikeren «Se torsken» fra 1981. Musikkvideoen, som gikk som en farsott på sosiale medier, inneholder blant annet en rap der Rønning forteller om de mest iøynefallende sikkerhetselementene på de nye sedlene.



Norges Bank Oslo 2018
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: Colorbox, Andreas Andersen, Troll Toftenes, Nils S. Aasheim, Sicpa, Bård Ove Molberg

978-82-8379-064-1 Årsrapport Sentralbankvirksomheten, trykt
978-82-8379-065-8 Årsrapport Sentralbankvirksomheten, online



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