

Årsmelding og rekneskap
2008

Årsmelding og rekneskap 2008



Noregs Bank

Oslo 2008

Hovudkontoret: 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: Svein Gjedrem
Visesentralbanksjef: Jan F. Qvigstad

Denne årsmeldinga er formgitt av Burson Marsteller og trykt hos Lobo Media AS.
Teksten er satt med 10,5 pkt. Times New Roman / 9 pkt. Univers og trykt i offset på Scandia 2000 – 130 g papir.
Omslag er trykt på Multart Matt – 250 g papir

Illustrasjonar: Utsnitt av norske pengesetlar, utgåve IV–VII
Forside: Grafikar Arild Yttri: Gammalt blomstermotiv. Bakside 500-krone utgåve VI.

ISBN 978-82-7553-489-5 (trykt)
ISBN 978-82-7553-490-1 (online)

Innhald

Del I. Årsmelding frå hovudstyret 2008	6
Pengepolitikken og finansiell stabilitet	6
Kapitalforvaltinga	7
Organisasjon og personale	9
Ressursbruk og omstillingar	9
Likestilling	10
Helse, miljø og tryggleik	11
Intern kontroll og risikostyring	11
Etiske reglar	12
Utgreiing om rekneskapen	12
Disponering av årsresultatet	13
Del II. Årsrekneskap for Noregs Bank 2008	15
Resultatrekneskap	17
Balanse pr. 31.12. 2008	18
Notar	20
Revisjonsberetninger 2008	52
Revisjonsberetning til Noregs Banks årsregnskap 2008	52
Uttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland for 2008	53
Representantskapets vedtak om regnskapet for 2008	54
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2008	54
Del III. Oversikt over Noregs Banks verksemd	57
Kap 1. Pengepolitikken	58
Fleksibel inflasjonsstyring	58
Pengepolitikken i 2008	61
Utviklinga fram mot 2008	61
Verkemiddelbruken i 2008	62
Nærare om pengepolitikken fram mot mars 2008	65
Nærare om pengepolitikken fram mot juni 2008	68
Nærare om pengepolitikken fram mot oktober 2008	70
Nærare om pengepolitikken fram mot desember 2008	71
Likviditetspolitikken i 2008	72
Evaluering – verkemiddelbruk	77
Kryssjekkar for rett rentesetjing	77
Evaluering – måloppnåing over tid	81
Vurdering av inflasjonen og produksjonsgapet over tid	81
Inflasjonsforventningar	82
Kap 2. Finansiell stabilitet	83
Arbeidet med finansiell stabilitet	83
Utsiktene for finansinstitusjonane og finansmarknadene	84
Kva har skjedd i 2008?	84
Kva har Noregs Bank gjort i 2008?	87

Rammevilkåra for finansinstitusjonane og finansmarknadene	92
Kva har skjedd i 2008?	92
Kva har Noregs Bank gjort i 2008?	92
Betalingsystema	93
Kva har skjedd i 2008?	93
Kva har Noregs Bank gjort i 2008?	94
Setlar og mynt	100
Korleis har bruken av setlar og myntar utvikla seg i 2008?	100
Kva har Noregs Bank gjort i 2008?	100
Minnemyntar	102
Kap 3. Kapitalforvaltinga	103
Valutareservane og krav på IMF	103
Statens pensjonsfond – Utland	104
Statens petroleumsforsikringsfond	105
Kap 4. Forsking og internasjonalt samarbeid	106
Om forskingsarbeidet i 2008	106
Deltaking i forskingsmiljøet	106
Støtte til økonomisk forskning	106
Internasjonalt samarbeid	106
Kredittavtalar med Sedlabanki Islands	108
Teknisk hjelp til sentralbanken i Malawi	109
Kap 5. Andre oppgåver	110
Valutatransaksjonar	110
Statsgjeld 2008	111
Kommunikasjonsverksemd	112
Kap 6. Organisering, styring og ressursbruk	113
Kjerneoppgåvene	113
Utvikling i ressursbruken	113
Områda som grunneining	115
Stor grad av delegering	115
Styring og oppfølging	116
Verdigrunnlag	116
Fordeling av kostnader på sluttoppgåver	116
Arbeidsvilkår	117
Vedlegg	119
A. Tabellar	120
B. Noregs Banks leining og organisasjon	129
C. Oversikt over Noregs Banks rundskriv i 2008	131
D. Oversikt over brev og uttaler frå Noregs Bank i 2008	131



Årsmelding frå hovudstyret
2008

Årsmelding frå hovudstyret 2008

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

Hovudstyret arbeider for å realisere bankens mål og verdier med særleg vekt på å oppnå prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei trygg og effektiv kapitalforvaltning som skapar meirverdi i forvaltninga.

Uroa i finansmarknadene og utviklinga av finanskrisen hausten 2008 slo sterkt inn i alle desse kjerneoppgåvene i banken og prega i stor grad verksemda i hovudstyret gjennom året. Hovudstyret er særleg oppteke av at den interne kontrollen og risikostyringa i banken er fullgod i alle deler av verksemda. Sjå nærare om desse forholda i omtala av pengepolitikken, finansiell stabilitet og kapitalforvaltninga og i avsnittet «risikostyring og internkontroll».

Hovudstyret heldt 17 møte i 2008 og behandla i alt 180 saker mot 139 året før. I tillegg til dei ordinære hovudstyremøta er det halde fleire fagseminar om banken sine kjerneoppgåver.

Pengepolitikken og finansiell stabilitet

Pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet har møtt store utfordringar i 2008. Dei internasjonale finansmarknadene hadde vore prega av uro sidan 2007, og i løpet av hausten i fjor spreidde problema som oppstod i det amerikanske banksystemet seg til dei fleste marknader og land. Etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gjekk konkurs 15. september 2008 forsvann tilliten mellom bankane nesten heilt. Uroa utvikla seg til ei internasjonal finanskrisa. Både internasjonalt og i den norske marknaden vart bankane svært redde for å låne ut pengar til andre bankar. Til tider fungerte ikkje pengemarknaden, og pengemarknadsrentene låg på nivå langt over sentralbankane sine styringsrenter. Auka finan-

sieringskostnader førte til at bankane auka utlånsrentene sine. Bankane blei òg meir opptatt av å verne om eigenkapitalen sin og med det meir forsiktige med å gi lån til føretak og hushald. Kredittkanalane tørka inn. Aksjekursane og olje- og råvareprisar fall markert. Verdsøkonomien gjekk inn i ein kraftig nedgangskonjunktur. Det vart klart at dei realøkonomiske konsekvensane av finanskrisa kom til å bli store og langvarige også for Noreg. Utsiktene for aktiviteten og prisveksten i norsk økonomi var markert svekka. Utsiktene for finansiell stabilitet var og svekka, og uvisse om utviklinga framover var uvanleg stor.

Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Sett over fleire år har prisveksten vore låg og stabil og halde seg ganske nær, men noko under målet. Ved inngangen til 2008 var den underliggende inflasjonen vurdert å vere mellom 1¼ og 2½ prosent. Ved utgangen av året var den om lag 2¾ prosent, men på veg ned.

Renteavgjerdene og endringane i Noregs Banks renteprogosar gjennom året speglar at dei økonomiske utsiktene forverra seg brått hausten 2008. Fram til då hadde norsk økonomi vore prega av høg kapasitetsutnytting og sterk og tiltakande prisvekst. Frå midten av september blei norsk økonomi utsett for store negative forstyringar. Frå oktober til desember vart styringsrenta sett ned med 2,75 prosentepingar til 3,00 prosent. I rentesetjinga vart det teke omsyn til påslag i pengemarknadsrentene, bankane sine andre finansieringskostnadar og bankanes innskots- og utlånsrenter. Det vart lagt vekt på å framskunde nedgangen i styringsrenta, slik at utlånsrentene til hushald og føretak etter kvart kunne bli redusert. Den låge styringsrenta skal motverke dei negative verknadene ein kan få på realøkonomien og prisveksten som følgje av vanskane i finanssystemet.

Noregs Bank har i tillegg kome med mange tiltak retta direkte mot finansinstitusjonane og marknadene.

For å betra kredittflyten i finanssektoren og dermed dempa verknadane av finanskrisa sette Noregs Bank i verk ei rekkje tiltak for å auka likviditeten i banksystemet. Noregs Bank har som andre sentralbankar utvida tilbodet av lån direkte til bankane. Dei norske bankane fekk gjennom det meste av året tilført større volum av kortsiktige lån enn det som har vore vanleg. Hausten 2008 blei



tilbodet utvida til å omfatte F-lån med lengre løpetid, i november med opp til to års løpetid. Noregs Bank har òg tilført bankane likvide midlar i amerikanske dollar. Noregs Bank inngjekk i september 2008, på linje med fleire andre sentralbankar, ein kredittavtale med Federal Reserve der Noregs Bank kan trekkje opptil 15 milliardar dollar. Låna frå Noregs Bank krev at bankane stiller verdipapir som pant. Reglane for kva Noregs Bank er villig til å ta imot som pant blei endra fleire gonger i 2008.

For å letta bankane si tilgang til finansiering, har Noregs Bank medverka til å få i stand ei byteordning der bankane får låne statspapir mot at staten får låne obligasjonar med førerett frå bankane. Desse byta skjer gjennom auksjonar der bankane tilbyr ei godtgjersle for bytet. Noregs Bank held desse auksjonane og gjer arbeidet med å godkjenne obligasjonane som staten tek imot. Ved utgangen av året hadde bankane fått låne statspapir for om lag 43 milliardar kroner. Bankane kan selje statspapira, nytte dei som pant for innlån eller halde dei som ein reserve til seinare bruk. Noregs Bank administrerar ordninga på oppdrag frå staten.

Dei omfattande tiltaka frå staten og Noregs Bank førte til at marknaden for lån mellom bankane mot slutten av året fungerte betre enn tidlegare på året. Renta for bankane sine kortsiktige lån til kvarandre låg nærare styringsrenta. Men rentepåslaget var framleis høgare enn det som har vore normalt dei siste åra. Bankane hadde ved utgangen av 2008 uvanleg store innskot i Noregs Bank. Bankane er blitt meir tilbakehaldne med å gi lån. Mot

slutten av året la Noregs Bank fram eit forslag om å styrke soliditeten i bankane.

Det sentrale oppgjerssystemet blei òg utsett for prøvar i løpet av året i samband med Lehman Brothers-konkurrense og at to islandske bankar i Noreg måtte innstille verksemda si. Lehman deltok som fjernmeklar på Oslo Børs, og Glitnir og Kaupthing tok direkte del i oppgjeret mellom bankane. Desse situasjonane blei handsama utan at det skapa vanskar for dei andre deltakarane i betalingsoppgjeret.

Noregs Bank inngjekk i mars 2006 avtale med det italienske selskapet SIA SSB om levering av nytt oppgjerssystem. Saman med bankane har Noregs Bank førebudd innføringa ved mellom anna omfattande testing av – og opplæring i – det nye systemet. Systemet skal etter planen vere i bruk frå april 2009.

Kapitalforvaltninga

Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond – Utland på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar også valutareservane sine, som inneheld tre delporteføljor; investeringsporteføljen, pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen. Endeleg forvaltar banken Statens petroleumforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet. Ved utgangen av 2008 forvalta Noregs Bank midlar for til saman 2 544 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene.

2008 blei eit svært krevjande år for kapitalforvaltninga

i Noregs Bank. Den finansielle krise som vart utløyst sommaren 2007 med fall i prisane på verdipapir utferda mot pant i amerikanske bustadlån med låg kredittkvalitet, utvikla seg i løpet av 2008 til ei grunnleggjande tillitsskrise i det internasjonale finansielle systemet. Både aksjemarknadene og rentemarknadene opplevde uvanleg store daglege svingingar i periodar.

Aksjemarknadene fell stekt i 2008, og var hovudårsaka til stor negativ avkastning i valutareservane og i Statens pensjonsfond – Utland målt i ei valutakorg som svarer til samansetninga av referanseindeksen for kvar portefølje. Ved utgangen av 2008 var Pensjonsfondets marknadsverdi 2 275 milliardar kroner og marknadsverdien for investeringsporteføljen 179 milliardar kroner.

Sidan 1997 har Pensjonsfondet hatt ei gjennomsnittleg realavkastning på 1,0 prosent per år etter frådrag for forvaltingskostnader, mens investeringsporteføljen har hatt ei tilsvarende årleg realavkastning på 1,4 prosent sidan 1998.

Den aktive forvaltninga gav negative resultat i 2008. I Pensjonsfondet var den faktiske brutto avkastninga 3,4 prosentpoeng lågare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har definert. Sidan 1998 har den gjennomsnittlege meiravkastninga per år vore på -0,04 prosentpoeng. For investeringsporteføljen i valutareservane blei det i 2008 oppnådd ei brutto mindrevkastning på 4,0 prosentpoeng.

Risikorammene i forvaltninga er fastsett med utgangspunkt i ein risikobasert modell under såkalla normale marknadsforhold. Etersom marknadssvingingane sidan sommaren 2007 har vore langt frå normale, har modellen vore mindre treffsikker enn tidlegare. For siste år synest det som om modellert relative risiko i pensjonsfondet og valutareservane har underestimert den faktiske risikoen i porteføljen. Mot slutten av 2008 var den relative risikoen slik den er målt i modellen, i korte periodar utanfor dei grensene som Finansdepartementet har fastsett for Pensjonsfondet. Hovuddelen av aukinga i målt relativ risiko skuldast endringar i marknadene, særleg absolutte marknadssvingingar og samvariasjon mellom ulike investeringsstrategiar, og ikkje auke i fondets aktive risikotaking. Noregs Bank har hatt ein dialog med Finansdepartementet om denne saka.

I 2007 fastsette hovudstyret ein strategiplan for utvik-

ling av kapitalforvaltninga fram til 2010. Denne planen blei oppdatert i 2008, der særleg formålet var å søke meir diversifisering i den interne forvaltninga og å gjere betre bruk av eksterne forvaltarar. Forvaltninga i NBIM er nå delt inn i fleire strategiske satsingsområde samanlikna med to tidligare. Hovudmåla i planen er som før å skape monaleg meirverdi ved aktiv forvaltning av statens og Noregs Banks finansformue i utlandet, ivareta eigarane sine langsiktige finansielle interesser ved aktiv selskapsstyring og setje ut i livet eigarane sin strategi for forvaltninga på ein kostnadseffektiv, trygg og tillitvekkjande måte.

Hovudstyret har dei siste åra hatt aukande merksemd på oppfølging av kapitalforvaltninga i Noregs Bank. I 2008 fastsette styret ein ny stillingsinstruks og eitt nytt investeringsmandat for leiaren av bankens avdeling for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM står i ei særstilling i høve til dei vanlege sentralbankoppgåvene, og særleg gjeld dette for forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland. Dette er eit oppdrag som er tildelt Noregs Bank gjennom særskild lov og avtale med Finansdepartementet. Den nye stillingsinstruksen klargjer ytterlegare det ansvaret som særleg er pålagt leiar av NBIM. Investeringsmandatet til leiar for NBIM fastsett, innanfor dei investeringsrammer som er fastsett av porteføljanes oppdragsgivarar, utfyllande rammar for dei einskilde porteføljar når det gjelder investeringsunivers og innskrenkingar, delegasjon av forvaltingsfullmaktar og rapportering. Investeringsmandatet beskriver vidare den risikoprofil som hovudstyret fastsett for forvaltninga, medrekna prinsipp og parameter for styring og måling av risiko og krav til rapportering.

Hovudstyret har fastsett retningslinjer for eigarskapsutøving i aksjeporteføljane, som utfyller Finansdepartementet sine retningslinjer for porteføljen i Pensjonsfondet. Hovudoppgåva til Noregs Bank er todelt: For det første skal eigarskapsrettar takast vare på og brukast for å sikre og bygge finansielle verdiar for framtidige generasjonar. Målet er ei høg langsiktig absolutt avkastning i fonda under forvaltning. For det andre skal Noregs Bank søkje å medverke til ein høg etisk, sosial og miljømessig standard i dei selskapa der vi har investert, og ved det også til ei berekraftig finansiell utvikling på lang sikt. Det blir lagt vekt på at Noregs Bank sine prinsipp for eigarskaps-



utøving skal vere kjende i dei føretaka der banken eig aksjar, og at styra i føretaka arbeider i samsvar med internasjonalt respekterte prinsipp for god verksemdsstyring. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank er forankra i prinsippa uttrykte i FNs Global Compact, OECDs prinsipp for eigarskapsstyring og multinasjonale selskap, attåt FNs nye «Principles for Responsible Investment» (UN-PRI) som Noregs Bank har underteikna og vore med på å utvikle. Noregs Bank stemmer på generalforsamlingane i dei aller fleste av selskapa i porteføljane.

Hovudstyret fastset retningslinjer for forvaltninga av valutaresservane. Referanseporteføljor blir brukte som utgangspunkt for å styre risikoen og måle resultatene av den operative forvaltninga. Investeringsporteføljene utgjør den største delen av valutaresservane. Mot slutten av 2008 var aksjedelen i investeringsporteføljene så låg at det var naudsynt å justere porteføljene slik at aksjedelen kom tilbake til den strategiske vekt på 40 prosent.

Dei andre delporteføljene i valutaresservane, penge-marknadsporteføljene og petrobufferporteføljene, er mindre. Hovudstyret vedtok i 2008 å auke storleiken på penge-marknadsporteføljene.

Finansdepartementet har òg fastsett etiske retningslinjer for Pensjonsfondet sine investeringar. Eit eige etikkråd gir Finansdepartementet råd om korleis retningslinjene for negativ filtrering og uttrekk av selskap frå investeringsuniverset skal praktiserast. Hovudstyret har fastsett tilsvarende reglar for filtrering og uttrekk i valutaresservane. Finansdepartementet heldt i 2008 ei offentleg

høyring for å evaluere dei etiske retningslinjene, og Noregs Bank melde inn sitt syn på desse.

Noregs Bank gir ut ei eige melding om forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland.

Organisasjon og personale

Ressursbruk og omstillingar

Noregs Banks verksemd vert leia frå hovudkontoret i Oslo og har kontor i London, New York og Shanghai. Hovudstyret legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader. Verksemda skal vere veldreven, prega av høgt etisk medvit og i samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring.

Banken har dei seinare åra konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning attåt drifts- og støtteoppgåver knytte til desse funksjonane. Dette har resultert i store omstillingar. I 2008 blei den sentrale IT-driftsfunksjonen utkontraktert. Vidare er planer for reduksjon av dei sentrale stabs- og støttefunksjonane i banken fram mot 2010 oppdatert.

Talet på tilsette er redusert med om lag 600 frå siste del av 1990-talet. Det har skjedd samtidig som ressursbruken er auka innanfor bankens kjerneområde. I kapitalforvaltninga har det vore ein markant auke i talet på tilsette dei siste åra. Det kjem særleg av den sterke veksten i forvaltingskapitalen i Statens pensjonsfond – Utland.



Talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga ved utgangen av 2008 var 217 mot 178 året før. Det vil også i åra framover bli ein vekst i talet på tilsette i denne delen av verksemda. Dette skal styrke kontroll- og støttefunksjonane, og samstundes forberede banken på dei utfordringar som vil komme med sterk vekst i kapital under forvaltning og inkludering av nye aktivaklasser. Ved utgangen av 2008 var det i alt 549 tilsette i Noregs Bank, mot 528 ved utgangen av 2007.

Noregs Bank bruker personalpolitiske tiltak for å gjera omstillingane i banken lettare for dei tilsette. I perioden 1999 til utgangen av 2008 blei det inngått i alt 338 avtalar om avgang. I 2008 fekk 4 medarbeidarar i ulike delar av banken innvilga søknad om slik avgang, mot 22 året før. I rekneskapan er det sett av 114 millionar kroner til å dekkje framtidige utbetalingar knytte til omstillingane.

Det er inngått avtale med Kredittilsynet om utleige av store delar av areala som blei ledige i hovudkontorbygget etter at verksemda ved seteltrykkjeriet vart avvikla i 2007. Leigeavtalen føreset ei omfattande ombygging. Blant anna blir dei tidlegare industrilokala til seteltrykkjeriet no bygde om til kontorlokale. Ombygginga, som har vore meir teknisk krevjande enn forventa, skal stå ferdig mot slutten av 2009. Prosjektet skal gjennomførast innafor ei samla ramme på om lag 400 millionar kroner, som tidlegare er løyvd av representantskapet

Likestilling

Kvinnedelen i Noregs Bank samla er 38 prosent. I 2008 var rekrutteringsdelen av kvinner til faste stillingar 32 prosent. Ved utgangen av 2008 var 7 prosent av dei fast tilsette på deltid, hovudsakleg kvinner. Kvinnedelen er høgare i dei låge stillingskategoriane enn i leiarstillingar og konsulent/rådgivarstillingar. I bankens likestillingsprogram er det sett måltal for kvinnedelen i ulike stillingskategoriar. Ved utgangen av 2008 var delen kvinner i leiarstillingar 32 prosent. Målet for gruppa er 40 prosent. Hovudstyret legg vekt på at det ikkje skal vere forskjellar i løn som kan vere grunna på kjønn. Ei samanlikning viser at løna til kvinnelege leiarar i Noregs Bank i gjennomsnitt var 85 prosent¹ av løna til mannlige leiarar. For konsulent- og rådgivargruppa var prosenten 86 prosent. Forskjellane kan ein i all hovudsak forklare med at det er få kvinnelege søkjarar til enkelte stillingar i kapitalforvaltninga der løna ofte er høgare enn i andre delar av banken, og at talet på kvinner i rådgivargruppa elles i banken er lågare enn menn.

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

Hovudstyret følgjer utviklinga i likestillingsarbeidet

¹ Eksklusive områdedirektørar. Løn for denne gruppa er vist i note 8 i Noregs Banks årsrekneskap for 2008



i Noregs Bank gjennom regelmessig rapportering frå administrasjonen.

Helse, miljø og tryggleik

Noregs Bank har inngått avtale om å vere inkluderande arbeidslivverksemd. I 2008 var sjukefråveret 2,9 prosent av det totale talet på arbeids dagar, mot 3,9 prosent i 2007. Av dette utgjorde langtidsfråvêr (16 dagar eller meir) 1,7 prosent, mot 2,6 prosent i 2007.

Etter bankens Arbeidsmiljø- og samarbeidsutvals vurdering er arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet godt. Det fysiske arbeidsmiljøet synes å vere sær s godt tatt vare på, og bedriftshelsetenesta stiller til rådvelde hjelpemidlar og verneutstyr ved behov. Utvalet blir regelmessig orientert om resultatane av helse-, miljø- og tryggleiksundersøkingane i banken.

Auka arbeidsoppgåver i samband med uroa i finansmarknadene har i stor utstrekning vært løyst ved interne omprioriteringar. Samstundes har uroa ført til ekstraordinær arbeidsbelastning på nøkkelpersonar. Hovudstyret er medviten om at dette kan utgjere ein risikofaktor.

Hovudstyret legg stor vekt på at tryggleiken er fullgod i alle delar av verksemda. Målet er å verne liv og helse for dei tilsette og samarbeidspartnarar og sikre dei store verdiane som banken forvaltar. Det har ikkje vore registrert alvorlege personskader eller ulukker i verksemda i 2008. Noregs Bank har ingen vesentleg påverknad på det ytre miljøet.

Intern kontroll og risikostyring

Intern kontroll og risikostyring er vesentleg for verksemda banken driv, og er ein integrert del av det ordinære linjeansvaret og leiingssystemet i banken. Det er sette i verk prosesser for å finne, måle og overvake alle dei viktigaste risikoane som Noregs Bank er eksponert mot. Dei fire viktigaste områda er marknadsrisiko, kreditrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Krava til styring og måling av desse er mellom anna nedfelt i Finansdepartementets utvida retningslinjer for Statens pensjonsfond – Utland.

Hovudstyret fastsette i 2001 dei overordna prinsippa for intern kontroll i Noregs Bank. Prinsippa er utvikla med utgangspunkt i internkontrollforskrifta frå Kredittilsynet som gjer klarare ansvar, samt krev dokumentasjon og stadfesting av den interne kontrollen.

Noregs Bank definerer intern kontroll som alle tiltak, ordningar, system mv som medverkar til at banken når måla sine. Det blir sett krav til utføring og dokumentasjon av risikoanalysar og kontrolltiltak. Hovudstyret får årleg melding om risikobiletet og kvaliteten i den interne kontrollen for dei enkelte verksemdsområda. Noregs Bank Investment Management rapporterer oftare. Elles rapporterast det ved behov eller særskilde hendingar.

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

organa overfor store utfordringar.

I 2007 vart det oppretta ein revisjonskomité og ein særskilt internrevisjon under hovudstyret. Komiteen består av tre av dei eksterne medlemmene i hovudstyret. Den er i første rekkje eit saksførebuande organ for hovudstyret på utvalde område; i hovudsak knytt til styret sine tilsynsfunksjonar og ansvar for risikostyring og kontroll. Den særskilte internrevisjonen med seks tilsette er også fagleg lagd under hovudstyret og er sekretariat for revisjonskomiteen. Revisjonskomiteen og internrevisjonen er etablerte i forståing med representantskapet, men rører elles ikkje ved representantskapets kompetanse og ansvar etter sentralbanklova for å føre tilsyn med drifta av banken og for organiseringa av sentralbankrevisjonens verksemd.

I 2008 vart arbeidet med å styre operasjonell risiko utvikla vidare. Det blei òg starta opp eit arbeid med å innføre nye og betre måtar å styre operasjonell risiko på. Arbeidet held fram i 2009. For meir informasjon om risikostyring i kapitalforvaltninga vises det til noteopplysningar.

Etiske reglar

Ein føresetnad for at Noregs Bank skal kunne fylle oppgåvene sine, er at omverda har tillit til at banken gjer dette på ein sakleg og uavhengig måte. Hovudstyret legg særleg vekt på at dei tilsette i banken på alle område opptre med nødvendig etisk medvit. Hovudstyret har derfor fastsett etiske reglar for dei tilsette for å førebygge at nokon utnyttar stillinga si til å oppnå urettkomne fordelar for seg sjølv eller andre eller opptre illojalt overfor banken, seinast endra i 2008. Det er også fastsett etiske reglar for medlemene av hovudstyret, jf. Finansdepartementets forskrift 7. august 2000 om forholdet til andre kredittinstitusjonar og bedrifter for medlemmer av hovudstyret i Noregs Bank, seinast endra i 2007. Hovudstyret fastsette hausten 2007 særskilte retningslinjer for intern varsling om kritikkverdige forhold i Noregs Bank, som oppfølging av nye reglar i arbeidsmiljølova. Hovudstyret har i desember 2008 fastsett reviderte rutinar for handsaming av kjenslevar informasjon i høve til marknaden. I samband med oppfølginga av regelverket om kvitvasking er det ikkje rapportert om mistenkelege transaksjonar til Økokrim i 2008.

Utgreining om rekneskapen

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

Netto internasjonale reservar er den dominerande eigendelen i Noregs Bank, når ein ser bort frå Statens pensjonsfond – Utland, som ikkje har innverknad på resultatet for Noregs Bank. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og mynt i omløp. I tillegg har banken óg innanlandske innskott frå staten og bankar. Denne samansetninga av balansen vil normalt gi ei positiv avkastning over tid. Dette kjem særleg av at banken har ein eigenkapital i tillegg til gjeld i form av setlar og mynt i omløp. Blant egedelane har banken i hovudsak plasseringar som gir avkastning.

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

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

For 2008 viser resultatet for Noregs Bank eit overskot på 3,3 milliardar kroner, mot eit underskot på 17,6 milliardar kroner i 2007. Svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valuta-reservane har medført at valutabehaldninga rekna om til norske kroner viser kursregulering på valuta ein gevinst med i alt 63,5 milliardar kroner i 2008, mot 26,9 milliardar kroner i gevinst i 2007. Gevinstar som skriv seg frå svekka kronekurs verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valuta-reservane.

Kursendringa i dei internasjonale verdipapirmarknadene i 2008 har medført at verdiendring finansielle instrument viser eit tap på 54,3 milliardar kroner, mot eit tap i 2007 på 3,7 milliardar kroner. Renteinntekter og utbyte av plasseringar i utlandet utgjer 12,6 milliardar kroner, som er 2,9 milliardar kroner mindre enn i 2007.

Renter betalte til statskassa var 6,3 milliardar kroner i 2008. I 2007 utgjorde totale rentekostnader til statskassa 6,5 milliardar kroner.



Kursreguleringsfondet var på 55,5 milliardar kroner ved utgangen av 2007. Etter resultatdisponering for 2008 utgjør kursreguleringsfondet 58,9 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursar og verdipapirprisar (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Kursreguleringsfondet ville, dersom det skulle reflektert forholdstala i retningslinjene for avsetning og resultatdisponering, vore på 105,4 milliardar kroner.

Den totale balansen for Noregs Bank er på 2 828,5 milliardar kroner. Statens pensjonsfond – Utland er integrert i rekneskapen for Noregs Bank og utgjør om lag 80 prosent av balansen. Statens pensjonsfond – Utland sitt kroneinnskott er ein gjeldspost for Noregs Bank, og utgjør ved utgangen av året 2 273,3 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskottet blir investert av Noregs Bank i ein øymerkt portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen vert tilført kronekontoen i fondet. Kostnadene Noregs Bank har ved forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense. Detaljert rekneskapsinformasjon om Statens pensjonsfond – Utland finnast i note 29.

Sjå nærare omtale i årsrekneskap for 2008, som inkluderer resultatrekneskap, balanse og tilleggsinformasjon i notar.

Disponering av årsresultatet

Med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 blei retningslinjer for avsetning og disponering av Noregs Banks resultat opphavleg vedteke i statsråd 7. februar 1986. Retningslinjene er endra fleire gonger, seinast ved kgl. res. 6. desember 2002, og har no slik ordlyd:

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko.

Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond.

2. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent

av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.

3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør

til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.

I samsvar med uttale frå Finansdepartementet blir det overført 37,0 millionar kroner frå annan eigenkapital som følgje av nedskriving på tidlegare oppskrivne egedelar. Beløpet blir tilført resultat til disposisjon.

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

I samsvar med pkt.1 blir årsoverskotet etter andre disponeringar, 3 376 millionar kroner, avsett til kursreguleringsfondet.

Det er ikkje midlar i overføringsfondet, og det blir derfor ikkje gjort overføring til statskassa.

Oslo, 25. februar 2009

Svein Gjedrem
(leiar)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleiar)

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

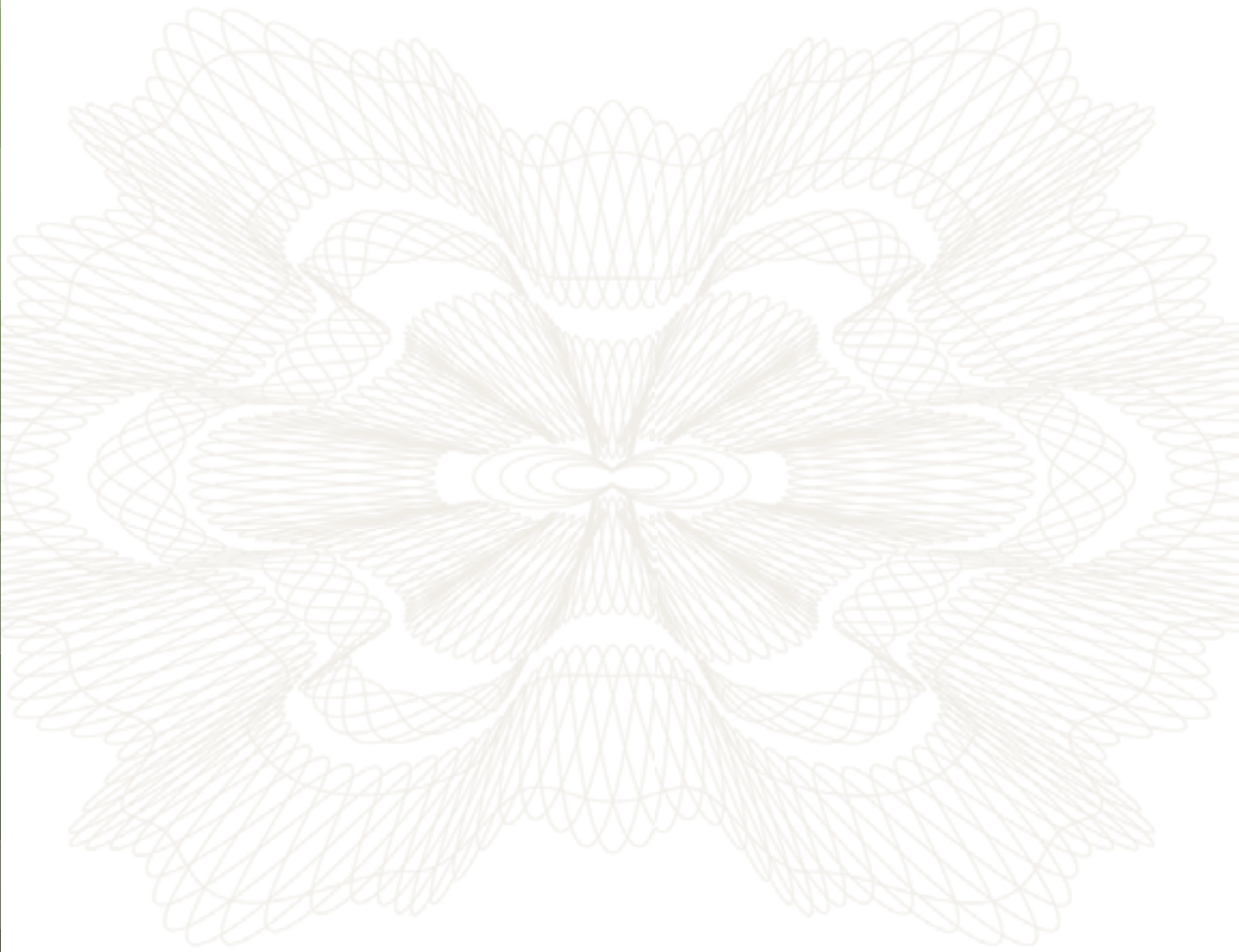
Øystein Thøgersen

Jan Erik Martinsen
(tilsettes representant)

Tore Vamraak
(tilsettes representant)



Årsrekneskap for
Noregs Bank
2008



Resultatrekneskap

Tal i heile millionar kroner

	Note	2008	2007
Renteinntekter og utbyte	1	12 599	15 506
Verdiendring finansielle instrument	2	-54 318	-3 692
Kursreguleringar på valuta	3	63 522	-26 935
Resultat internasjonale reservar		21 803	-15 121
Utbyte aksjar i BIS	14	19	19
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	4	-16 379	3 877
Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta	5	1 242	220
Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner	6	1 862	-233
Rentekostnader til staten, bankar m.m.	7	-4 614	-5 455
Resultat anna sentralbank verksemd		-17 870	-1 572
Sum resultat finansiell verksemd		3 933	-16 693
Resultat plasseringar Statens pensjonsfond – Utland	29	-127 046	-78 581
Trekk frå kronekonto Statens pensjonsfond – Utland	29	127 046	78 581
Forvaltningsgodtgjersle Statens pensjonsfond – Utland	8	2 165	1 783
Andre driftsinntekter	24	295	104
Sum driftsinntekter		2 460	1 887
Personalkostnader	8	-745	-709
Avskrivningar	19	-82	-79
Andre driftskostnader	8	-2 227	-1 982
Sum driftskostnader		-3 054	-2 770
Netto driftskostnader		-594	-883
Årsresultat		3 339	-17 576
Overført frå kursreguleringsfond	27	0	17 539
Overført frå annan eigenkapital	28	37	37
Til disposisjon		3 376	0
Avsett til kursreguleringsfond	27	-3 376	0
Sum disponeringar		-3 376	0

Balanse pr. 31.12. 2008

Tal i heile millionar kroner

EIGEDELAR	Note	2008	2007
UTANLANDSKE FINANSIELLE EIGEDELAR			
Aksjar	9	69 974	88 498
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	9	195 624	174 031
Innskot i utanlandske bankar	10	36 970	3 899
Utlån	11	49 036	97 302
Krav på Det internasjonale valutafondet	12	5 699	3 099
Sum internasjonale reservar	13	357 303	366 829
Andre eigedelar i utanlandsk valuta	14	172	154
Andre krav i norske kroner	15	55 807	0
Sum andre utanlandske krav		55 979	154
Sum utanl. finansielle eigedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland		413 282	366 983
INNANLANDSKE FINANSIELLE OG ANDRE EIGEDELAR			
Utlån bankar m.m.	16	80 158	75 627
Andre krav i utanlandsk valuta	17	57 585	0
Andre finansielle eigedelar i norske kroner	18	2 359	1 834
Sum innanlandske finansielle eigedelar		140 102	77 461
Varige driftsmiddel	19	1 568	1 444
Gullsamling		291	291
Sum andre innanlandske eigedelar		1 859	1 735
Sum innanlandske finansielle og andre eigedelar		141 961	79 196
Sum eigedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland		555 243	446 179
Plasseringar Statens pensjonsfond – Utland	29	2 273 289	2 016 955
SUM EIGEDELAR		2 828 532	2 463 134

Tal i heile millionar kroner

GJELD OG EIGENKAPITAL	Note	2008	2007
UTANLANDSK GJELD			
Innskot i norske kroner	20	55 873	85
Innlån i utanlandsk valuta	21	85 673	85 201
Mottatt kontantrygd	22	27 222	36 797
Anna gjeld i utanlandsk valuta	14,23	4 491	3 296
Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar	12	1 811	1 442
Sum utanlandsk gjeld		175 070	126 821
INNANLANDSK GJELD			
Setlar og mynt i omløp	24	55 159	55 685
Innskot frå statskassen	7	147 359	148 494
Innskot frå bankar m.m.	25	100 951	53 517
Innlån i utanlandsk valuta		52	0
Anna gjeld i norske kroner	26	16 765	5 114
Sum innanlandsk gjeld		320 286	262 810
Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond – Utland		495 356	389 631
Innskot kronekonto Statens pensjonsfond – Utland	29	2 273 289	2 016 955
Sum gjeld		2 768 645	2 406 586
EIGENKAPITAL			
Kursreguleringsfond	27	58 864	55 488
Annan eigenkapital	28	1 023	1 060
Sum eigenkapital		59 887	56 548
SUM GJELD OG EIGENKAPITAL		2 828 532	2 463 134

**Hovudstyret i Noregs Bank
Oslo, 25. februar 2009**

Svein Gjedrem
leiar

Jan Fredrik Qvigstad
nestleiar

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Øystein Thøgersen

Jan Erik Martinsen
(ansattes representant)

Tore Vamraak
(ansattes representant)

Note 0. Rekneskapsprinsipp

Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er vedtekne av representantskapet 13. desember 2007.

Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er etter avtale med Finansdepartementet også følgde for Statens pensjonsfond – Utland.

1. Generelt

Grunnlag for utarbeiding av årsrekneskapen

Noregs Bank er underlagd lov om Noregs Bank og pengevesenet, og er ikkje pålagd å følgje norsk rekneskapslovgiving. Rekneskapen er likevel, med enkelte unntak, utarbeidd i samsvar med rekneskapslova 1998, tilhøyrande forskrifter og god rekneskapskikk i Noreg. Avvika er i all hovudsak grunngitte ut frå sentralbankspesifikke forhold og blir kommenterte nedanfor:

Rekneskapslova vert fråveke på følgjande vesentlege område:

- Oppstillingsplan for resultat og balanse er tilpassa verksemda i Noregs Bank.
- Kontantstrømsanalyse er ikkje utarbeidd.
- Finansielle derivat og uoppgjorte handlar er vist netto i balansen.
- Valutaelement knytte til realiserte og urealiserte endringar i verdi på finansielle instrument er skild ut og presentert på eiga linje.
- Noteopplysingane er tilpassa Noregs Bank si verksemd.

Endring av rekneskapsprinsipp i 2008

Frå og med årsrekneskapen for 2008 er det gjort følgjande endring i rekneskapsprinsippa:

Mottatt trygd i kontantar vert innrekna i balansen. Det same gjeld trygd i form av verdipapir om dei vert reinvesterte. Jf. 4.3. Samanlikningstal for 2007 er omarbeidd. Se nærare omtale i notar.

Presentasjon av Statens pensjonsfond – Utland

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

mentet. Det vert utarbeid ein separat rekneskapsoppstilling for Statens pensjonsfond – Utland som inngår som egen note i Noregs Banks årsrekneskap.

2. Bruk av estimat ved utarbeidinga av årsrekneskapen

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

3. Valuta

Transaksjonar i utanlandsk valuta blir rekneskapsførte til valutakursen på transaksjonstidspunktet.

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

I resultatrekneskapen er valutaelementet knytt til realiserte og urealiserte verdiendringar på finansielle instrument skild ut og presentert på eiga linje. Periodens valutakursregulering estimeras på opphavleg kostpris i valuta og ending i valutakursar mellom kjøpstidspunktet, eller førre balansedag for finansielle instrument kjøpt i tidligare periodar, og balansedagen.

4. Finansielle instrument

4.1. Innrekning og frårekning

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

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

Finansielle plikter blir frårekna når plikta har opphøyr.

4.2. Verdivurdering

Førstegongs rekneskapsføring

Ein finansiell eigedel eller skyldnad blir rekna inn til innkjøpskost inklusive direkte transaksjonskostnader. Direkte transaksjonskostnader inkluderer kurtasje og stempelavgift.

Etterfølgjande verdimåling

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

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

For verdipapir som ikkje er omsette i ein aktiv marknad, bruker ein verdsettjingsmetodar for å fastsetje verkeleg

verdi. Verdsetjingsmetodane omfattar bruk av nyleg utførte marknadstransaksjonar på armlengds avstand mellom velinformerte og frivillige partar, dersom slike er tilgjengelege, tilvising til laupande verkeleg verdi av eit anna instrument som er praktisk talt det same, diskontert kontantstram-utrekning og opsjonsprisindelegmodellar. Dersom det er ein verdsetjingsmetode som er i vanleg bruk av deltakarane i marknaden for å setje pris på instrumentet, og denne teknikken har vist seg å gi pålitelege estimat av prisar oppnådde i faktiske marknadstransaksjonar, blir denne teknikken brukt. Ein bruker marknadsinformasjon i verdsetjingsmetodane så langt som råd.

Endringar i verkeleg verdi vert resultatførte. Direkte transaksjonskostnader knytt til finansielle instrument som målas til verkeleg verdi presenteras i resultatrekneskapen på same linje som det instrumentet de respektive transaksjonskostnadene tilhører. Fordringar og kortsiktig gjeldsposter som ikkje er derivat målas til amortisert kost og den effektive renta resultatføres.

4.3. Utlån av verdipapir

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

Innlånar har stemmerett for verdipapir i låneperioden.

Mottatt trygd i form av kontantar reknas inn i balansen. Det same gjeld trygd i form av verdipapir om dei vert reinvesterte.

Urealisert og realisert vinst og tap på reinvesteringane målt til verkeleg verdi vert ført i resultatrekneskapen.

4.4. Tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar

Ved tilbakekjøpsavtalar frårekna ikkje verdipapiret ved inngåing av tilbakekjøpsavtalen. I avtaleperioden blir det rekneskapsført etter dei ordinære rekneskapsreglane for verdipapir. Motteke kontantbeløp vert innrekna som ein finansiell eigedel og med ein tilsvarende kortsiktig finansiell skyldnad til amortisert kostpris.

Ved tilbakesalsavtalar vil ikkje det underliggjande verdipapiret bli innrekna i balansen. Det avgjevne kontantbeløpet frårekna frå balansen og ein tilsvarende fordring på å få at kontantbeløpet vert innrekna i balansen.

Opptent inntekt og påkomne kostnader blir periodiserte over avtaleperioden.

4.5. Opptente og påkomne renter

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

5. Skatt

Noregs Bank er ikkje skattepliktig for verksemda si.

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

6. Forvaltningsgodtgjøring

Noregs Bank sine kostnader knytt til forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland dekkes av Finansdepartementet innafor ei øvre grense. Forvaltningsgodtgjøringa er tatt omsyn til ved avslutninga av rekneskapen, men blir først gjort opp i det påfølgjande året.

7. Utlån til bankar m.m.

Utlån blir presentert til nominell verdi eventuelt redusert med nedskrivningar. Inntekt knytt til bankanes kontohald og utlåns-tenester vert presentert under lina andre driftsinntekter.

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

8. Varige driftsmidlar

Varige driftsmidlar blir vurderte til innkjøpskost, med frådrag for planlagde lineære avskrivningar. Dersom verkeleg verdi av varige driftsmidlar er lågare enn bokført verdi og verdifallet er forventa å ikkje vere forbigående, er det utført nedskrivning til verkeleg verdi.

9. Gullbeholding og andre samlingar

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

10. Pensjonar og utbetalingsplikter

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

Utbetalingspliktene banken har, er knytte til omstillingstiltak i form av venteløn, førtidspensjonar og sluttvederlag. Ved fondsbaserte ordningar gjennom Noregs Banks pensjonskasse byggjer utrekningane på aktuarmessige føresetnader om levealder, forventa lønsvekst og grunnbeløpsregulering. Dei økonomiske føresetnadene som ligg til grunn for utrekning av pensjonspliktene kan endrast over tid. Netto pensjonsplikt er

forskjellen mellom noverdien av pensjonspliktene og verdien av pensjonsmidlar som er avsette for betaling av ytingane. Pensjonsmidlane blir vurderte til verkeleg verdi. Måling av pensjonsplikt og pensjonsmidlar blir gjennomført på balansedagen. Arbeidsgivaravgift er inkludert i tala og rekna ut av netto faktisk underfinansiering.

Utrekning av pensjonskostnader byggjer på lineær fordeling

av pensjonsopptening og består av påkomen pensjonsopptening gjennom året, fråtrekt avkastning på midlar avsette til pensjonar.

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

Note 1. Renteinntekter og utbyte

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Renteinntekter av innskot	84	-89
Utbyte aksjar	2 313	2 621
Renteinntekter av verdipapir	7 829	6 971
Renteinntekter av utlån	2 145	4 605
Renteinntekter utlån deponerte verdipapir	278	203
Renteinntekter vedr. IMF og SDR	86	54
Renteinntekter av finansielle derivat	-135	1 141
Renteinntekter og utbyte	12 599	15 506

Note 2. Verdiendring finansielle instrument

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Realisert tap/vinst aksjar	-2 328	8 975
Urealisert tap aksjar	-39 711	-8 029
Realisert tap rentepapir	-1 389	-2 405
Urealisert tap rentepapir	-6 914	-1 633
Urealisert tap obligasjonar reinvestert i utlånsprogram	-814	-454
Tap derivat	-3 162	-146
Verdiendring finansielle instrument	-54 318	-3 692

Note 3. Kursreguleringar på valuta

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Realisert vinst/tap på valuta	12 054	-13 359
Urealisert vinst/tap på valuta	51 468	-13 576
Kursregulering på valuta	63 522	-26 935

Note 4. Resultat andre utanlandske finansielle instrument

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Renter innlån	-2 498	-4 338
Tap/vinst på valuta innlån	-13 284	8 170
Valutakursendring SDR	-369	132
Resultat av andre	-229	-87
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	-16 379	3 877

Note 5. Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Renter	351	220
Vinst på valuta	891	0
Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta	1 242	220

Note 6. Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Rentekostnader av innlån	-274	-413
Vinst på innanlandske valutaterminar	2 135	180
Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner	1 862	-233

Note 7. Rentekostnader til staten m.m.

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Rentekostnader til staten	-6 307	-6 464
Rentekostnader på innskot frå bankar	-2 138	-1 106
Rentekostnader bankdrivne depot	-64	-59
Renteinntekter av utlån	3 894	2 173
Andre renter	1	1
Rentekostnader til staten og bankar m.m.	-4 614	-5 455

Innskot frå statskassa er i 2008 forrenta til 4,75 prosent p.a. i 1. kvartal, 3,50 prosent i 2. kvartal og 3,75 prosent i 3. og 4. kvartal. Same rentesatsar gjeld for innskot frå offentlege kontohavarar som får rentegodtgjersle for innskota sine.

Note 8. Driftsinntekter og driftskostnader

Blant driftsinntektene og driftskostnadene til banken er inntekter og kostnader knytt til forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland inkluderte med 2 165 millionar kroner, jf. note 29, SPU 2 for vidare spesifikasjonar. Desse kostnadene

vert dekt av Finansdepartementet innafor ei øvre grense. I kostnadene knytt til forvaltninga har ein òg med fordelte indirekte og kalkulatoriske kostnader.

Blant driftskostnadene for Noregs Bank er dei totale personalkostnadene 745 millionar kroner. Dei er samansett av desse komponentane:

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Personalkostnader		
Løn og honorar	-485	-433
Arbeidsgjevaravgift	-67	-61
Pensjonskostnader (Jf. 8.1)	-94	-106
Omstillingskostnader (Jf. 8.2)	-33	-50
Andre personalkostnader	-65	-59
Sum personalkostnader	-745	-709

Særleg om løns-, pensjons- og omstillingsforhold

Honorar til styrande organ

Årleg godtgjersle til leiar av representantskapet er 38 500 kroner, til nestleiar 24 000 kroner og 18 500 kroner til dei øvrige medlemmane. Varamedlemmane har ei årleg godtgjersle på 3 000 kroner. Medlemmane i den faste komité har ei årleg godtgjersle på 38 500 kroner. Samla godtgjersle til medlemmane av den faste komité og representantskapet er 551 000 kroner i 2008.

Dei fem eksterne medlemmane av hovudstyret har ei årleg godtgjersle på 165 000 kroner. Varamedlemmane har ei fast årleg godtgjersle på 33 000 kroner og 4 500 kroner i tillegg for kvart møte dei deltek i. Leiar av revisjonskomitéen har ei årleg godtgjersle på 60 000 kroner, medan resten av medlemmane har ei årleg godtgjersle på 50 000 kroner. Samla godtgjersle i 2008 er 1 154 750 kroner.

Løn og pensjonsforhold for sentralbanksjef S. Gjedrem, visesentralbanksjef J. Bergo (1.1.-31.03.2008) og J.F. Qvigstad (Leiar av område pengepolitikk 01.01.2008-31.03.2008 og visesentralbanksjef 01.04.2008-31.12.2008).

Løn til sentralbanksjef og visesentralbanksjef blir fastsett

av Finansdepartementet og utbetalt løn i 2008 er høvesvis 1 609 162 til Gjedrem, 438 510 til Bergo og 1 407 160 kroner til Qvigstad (315 000 kroner som områdeleiar og 1 092 160 kroner for tida som visesentralbanksjef). I tillegg har dei fri bil, fri telefon og har fordel ved arbeidsgjevars dekning av forsikringar. Samla verdi av desse fordelane er høvesvis 122 172, 21 569 og 66 388 kroner. Full alderspensjon for sentralbanksjef og visesentralbanksjef utgjør 2/3 av den løna som til einkvar tid er fastsett for stillinga. Alderspensjon blir gjeldande frå sluttidspunkt, men ikkje før frå fylte 65 år. Oppteningstida for full pensjon er 12 år. Pensjonen vil vere samordningspliktig med andre offentlege pensjonsordningar. Ved utgangen av 2008 er pensjonsplikta knytte til sentralbanksjefen aktuarutrekna til 9,2 millionar kroner og for visesentralbanksjef Qvigstad til 0,8 millionar kroner (for tida som visesentralbanksjef), når det er teke omsyn til samordning med folketrygda. Samordning med andre offentlege pensjonsordningar vil minske kostnadene til Noregs Bank. Desse er ikkje med i utrekninga. Endringa i 2008 er belasta drifta av Noregs Bank. Visesentralbanksjef Qvigstad har i tillegg ein oppsett pensjonsrett knytt til tidlegare tenestetid i Noregs Bank.

Løn og pensjonsforhold for øvrige leiande personar i Noregs Bank

Leiar av område	Namn	Utbetalt løn	Samla verdi andre fordelar
Finansiell stabilitet	K. Gulbrandsen	1 145 891	13 824
Kapitalforvaltninga	Y. Slyngstad	5 408 036	13 824
Pengepolitikk	J. Nicolaisen	1 110 812	16 539
Stab- og fellestenester	H. Bøhn	1 080 389	12 682
Juridisk avdeling	M. Ryel	1 229 168	18 215
Kommunikasjonsavdelinga	S. Meisingseth	1 058 377	13 824
Internrevisjonen	I. Valvatne	1 124 766	17 274

Slyngstad har vore leiar for kapitalforvaltninga frå 01.01.2008 og har fått utbetalt løn for dette med 5 408 036 kroner i 2008. Som leiar av aksjeforvaltninga hadde Slyngstad, utover ei fastløn på i snitt 1,85 millionar kroner for 2005 til 2007, ei avtale om løn i desse åra som blei halde tilbake til perioden var over. I 2008 fekk han såleis utbetalt 700 000 kroner som løn for kvart av åra 2005, 2006 og 2007. I 2008 har han fått utbetalt bonus for oppnådde resultat som leiar av aksjeforvaltninga i 2007 og tidlegare år med 3 263 000 kroner.

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

For leiande personar i Noregs Bank gjeld dei same rettane til pensjon som for øvrige tilsette i Noregs Bank, jf. avsnittet om pensjonsordningar. Leiande personar har same rett til lån i Noregs Bank som bankens øvrige tilsette. Lånevilkåra er omtalte i note 16.

Revisjonskostnader

Samla kostnader til sentralbankrevisjonen utgjorde i 2008 25,4 millionar kroner og omfatta revisjon og attestasjon av banken si finansielle rapportering samt tilsyn med drifta til banken på vegne av representantskapet. Beløpet inkluderer 15,5 millionar kroner (inkl. mva.) utbetalt til revisjonsselskap for samarbeid om revisjon av regnskapsrapporteringa for Statens pensjonsfond – Utland.

Pensjonsordningar i Noregs Bank

Noregs Banks ordinære pensjonsplikt blir dekt gjennom pensjonskassa Noregs Bank har, som er organisert som ein eigen juridisk eining. Pensjonsyttingane utgjer 2/3 av løn på pensjoneringstidspunktet. Full pensjon blir opptent ved 30 års teneste. Dei tilsette betaler inn 2 prosent av brutto årsløn som innskot i pensjonskassa. Tilskotet frå Noregs Bank er for 2008 dekt ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidlar. Ytingar frå pensjonskassa er

samordningspliktige. Frå 01.01.2007 er grunnlaget for pensjonsyttingane i sikra ordning avgrensa til 12 gonger grunnbeløpet i folketrygda. For den delen av pensjonsgjevande løn som overstig 12 G, er det frå og med 2007 etablert ei usikra pensjonsordning over drifta for dei som allereie hadde ei avtale om pensjon utover denne grensa. For tilsette etter 01.01.2007 er det ei avgrensing i grunnlag for pensjon på 12 G. Pensjonsordninga tilfredsstillar krava til offentleg tenestepensjon.

Forsikringsteknisk utrekna pensjonsplikt for sikra ordningar i Noregs Bank er 1 969,6 millionar kroner. Føresetnader om dødsrate og andre demografiske faktorar er baserte på standard K 1963 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For utrekning av uføreavsetningar er tariff IR 73 lagd til grunn. I pensjonspliktane er det rekna inn eit tillegg for framtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Utrekning av pensjonsyttingar for den enkelte tek utgangspunkt i den pensjonsyttinga vedkommande har tent opp eller tek imot pr. 31.12.2008. Pensjonspliktene svarer til utrekna kontantverdi av opptent yting. 2196 personar er knytte til den sikra pensjonsordninga i banken. Dei fordeler seg på 973 med fast pensjonsutbetaling, 674 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 549 som har slutta med oppsette rettar.

Noregs Bank sine pensjons- og utbetalingsplikter

Norsk rekneskapsstandard for pensjonskostnader er lagd til grunn ved utrekninga av pensjons- og utbetalingspliktene. Noregs Bank har sikra pensjonsordningar knytte til medlemskap i Noregs Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikra ordningar som vert finansiert direkte over drifta. Dette er spesielle og tildelte pensjonar, driftspensjon for løn over 12 G og avtalte førtidspensjonar og ventelønsavtalar knytt til omstilling. I utbetalingspliktene knytt til omstilling er noverdien av alle stadfesta avtalar med, inkludert avtalar som startar utbetaling i 2009 eller seinare.

Økonomiske føresetnader ved utrekningane:

	2008	2007
Diskonteringsrente	5,5 prosent	5,5 prosent
Pensjons- og G-regulering	3,75 prosent	4,0 prosent
Forventa lønsvekst	4,0 prosent	4,5 prosent
Forventa avkastning på pensjonsmidlar	6,0 prosent	6,0 prosent
Forventa årleg avgang	2-3 prosent opp til 50 år, deretter 0	d. s.
Demografiske føresetnader	K 2005 for død/IR 73 for uførleik	d. s.

Banken sine samla pensjons- og utbetalingsplikter inkl. arbeidsgivaravgift er med i posten «Anna gjeld» i balansen, med desse komponentane:

Tal i heile millionar kroner

Pensjons- og utbetalingsplikter	2008	2007
Sikra ordningar gjennom pensjonskassa (overfinansiering)	-217	-219
Spesielle og tildelte pensjonar	58	54
Utbetalingsplikter knytte til omstilling	114	129
Driftspensjon utover 12 G	46	39
Norsk Kontantservice AS, del av eingongspremie	17	22
Samla pensjons- og utbetalingsplikter	19	25

8.1. Pensjonskostnader

Ved utgangen av 2008 er sikra ordningar gjennom pensjonskassa overfinansiert. Pensjonskostnadene er rekna ut i samsvare med Norsk rekneskapsstandard for pensjonskostnader, og inkluderer opptening, rentekostnad og forventa avkastning på pensjonsmidlane.

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

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

Tal i heile millionar kroner

Pensjonskostnader i år	2008	2007
Pensjonskostnad sikra ordningar, som er samansett av:	79	70
Noverdi opptening i år	58	54
Rentekostnad på pensjonsskyldnaden	129	111
Forventa avkastning på pensjonsmidlane	-133	-116
Administrasjonskostnad	6	6
Resultatført estimatendring	16	14
Medlemsinnkot	-7	-7
Arbeidsgjevaravgift	10	8
Spesielle og tildelte pensjonar	7	6
Driftspensjon	7	6
Norsk Kontantservice AS,	1	24
-tilsette med tidlegare teneste i Noregs Bank		
Netto pensjonskostnader i år	94	106

8.2. Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knytte til studiepakker, venteløns-

og førtidspensjonar. Endring i utbetalingsplikt tek omsyn til nye avtalar i 2008.

Tal i heile millionar kroner

Omstillingskostnader	2008	2007
Endring i utbetalingsskyldnad i perioden	-15	2
Utbetalingar frå ordninga	48	48
Omstillingskostnader inkl. arbeidsgjevaravgift	33	50

Note 9. Utanlandske verdipapir

Tal i heile millionar kroner

	Innskjøps- kost	Verkeleg verdi	Oppt utbyte/ rente	Sum virkelig verdi
Aksjar				
Børsnoterte aksjar	89 380	69 838	136	69 974
Sum aksjar	89 380	69 838	136	69 974
Stats- og statsrelaterte obligasjonar:				
Statsobligasjonar	34 952	42 095	921	43 016
Obligasjonar utstedt av lokale myndigheitar	6 002	7 099	151	7 250
Obligasjonar utstedt av overnasjonale einingar	1 760	1 969	32	2 001
Obligasjonar utstedt av kredittbyrå	12 192	13 329	252	13 581
Sum stats- og statsrelaterte obligasjonar	54 906	64 492	1 356	65 848
Realrente obligasjonar:				
Obligasjonar utstedt av statlige myndighetar	8 807	10 430	59	10 489
Selskapsobligasjonar	205	182	0	182
Sum realrente obligasjonar	9 012	10 612	59	10 671
Selskapsobligasjonar:				
Obligasjonar utstedt av energiselskap	2 097	2 156	42	2 198
Obligasjonar utstedt av finansinstitusjonar	19 807	16 541	390	16 931
Obligasjonar utstedt av industriselskap	7 848	7 860	179	8 039
Sum selskapsobligasjonar	29 752	26 557	611	27 168
Verdipapiriserte obligasjonar:				
Obligasjonar med førerett	30 578	36 103	818	36 921
Mortgage Backed Securities	16 253	15 372	47	15 419
Asset Backed Securities	3 973	3 179	9	3 188
Comercial Mortgage Backed Securities	5 427	3 434	32	3 466
Sum verdipapiriserte obligasjonar	56 231	58 088	906	58 994
Sum statskassevekslar	33 164	32 943	0	32 943
Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir	183 065	192 692	2 932	195 624

Utanlandske statskassevekslar har auka med 33 832 millionar kroner i 2008. Auken har samanheng med blant anna at Noregs Bank hausten 2008 tilbød kronelikviditet i bytte mot dollar eller euro til bankar i den norske pengemarknaden ved bruk av valutabyteavtalar. Noregs Bank fekk trygd i valuta som midlertidig vart investera i kortsiktige utanlandske verdipapir.

Note 10. Innskot i utanlandske bankar

Auken i innskot i utanlandske bankar med 33 milliardar kroner har samanheng med finansuroa i dei internasjonale finansmarknadene. Hausten 2008 fatta Noregs Bank vedtak om å gradvis auke storleiken på den likvide delen av pengemarknadsporteføljen gjennom overføringar frå den meir langsiktige investeringsporteføljen.

Note 11. Utlån

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlån knytte til kontantar	1 461	20 108
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar	5 307	60 289
Sikra utlån (triparty)	46 174	17 341
Finansielle derivat (Note 11.1)	-3 907	-436
Utlån	49 036	97 302

Utlån knytte til kontantar er utlån til Sedlabanki Islands med 1 461 millionar kroner pr. 31.12. 2008. I tilknytning til finansuroa i 2008 ble det inngått ein kredittavtale mellom Noregs Bank og Sedlabanki Islands som gir Sedlabanki Islands ein mulig-

heit til å låne inntil eit avtalt beløp i euro ved behov, mot at Noregs Bank får tilsvarande trygd i islandske kroner. Trygda blir bokført i balansen under «Motteken kontantrygd». Jf. note 22.

11.1 Finansielle derivat

Tal i heile millionar kroner

	Eksponering				Verkeleg verdi		
	2008		Gj. Snitt 2008		Eiendel	Gjeld	Netto
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg			
Valutahandlar	5 305	32 831	85 495	16 426	227 624	228 809	-1 185
Børsnoterte futureskontraktar	6 899	12 480	11 334	13 678	176	219	-43
Rentebyteavtalar	48 569	50 505	72 209	64 578	2 841	5 905	-3 064
Totalavkastningsbyteavtalar	1		2 020	25	16		16
Kredittbyteavtalar	6 742	4 125	9 996	6 548	813	573	240
Aksjebyteavtalar	574	18	811	74	13	484	-471
Sum byteavtalar	55 886	54 648	85 036	71 225	3 683	6 962	-3 279
Opsjonar	6 872	4 727	12 902	11 826	739	364	375
Sum finansielle derivat	74 962	104 686	194 767	113 155	232 222	236 354	-4 132

I sum finansielle derivat kjem også derivat knytte til innland inn med 225 millionar kroner, jf. note 17.

Valutaterminar

Omfattar valutahandlar (terminkontraktar) med vanleg oppgjør og med framtidig levering. Eksponeringa er summen av nominell verdi av inngåtte kontraktar.

Børsnoterte futures kontraktar

Eksponeringa er marknadsv verdien av underliggjande instrument.

Ikkje børsnoterte finansielle derivat (OTC)

Rentebyteavtalar

Rentebyteavtalar og valutabyteavtalar inkluderte i denne posten.

Eksponeringa er nominell verdi og syner om Noregs Bank mottek (har kjøpt) eller betaler (har seld) fast rente.

Totalavkastningsbyteavtalar

Ved en totalavkastningsbyteavtale (TRS – total return swap), overfører kjøparen av sikringa den totale avkastninga på underliggjande kredit til seljaren av sikringa i byte mot ei fast eller flytende rente. Med den totale avkastninga meiner ein her summen av kupongbetalingar og eventuelle verdiendringar. Underliggjande verdipapir for dei TRS som investeringsporteføljen er investert i, er CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities) og MBS (Mortgage Backed Securities) indeksar.

Eksponeringa er nominell og syner om Noregs Bank mottek (har kjøpt) eller betaler (har seld) indeksavkastninga.

Kredittbyteavtalar

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

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

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

Aksjebyteavtalar

Aksjebyteavtalar er avtalar mellom to motpartar om å byte betalingsstraumar basert på endringar i underliggjande verdipapir, som kan vere ein aksje, gruppe av aksjar eller ein indeks. I tillegg til den periodiske kontantstraumen tek ein imot innbetalingar i samband med dividende og selskapsendingar.

Eksponeringa svarar til marknadsv verdien på underliggjande aksjar eller indeksar.

Opsjonar

Eksponeringa er marknadsv verdien på underliggjande verdipapir. Opsjonskontraktar som Noregs Bank porteføljen har skrive er plasserte under selde kontraktar. Opsjonar der Noregs Bank betalar ein premie ligg under kjøpte kontraktar.

Note 12. Krav på Det internasjonale valutafondet

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Kvoten i det internasjonale valutafondet	18 045	14 372
Fondsbeholdninga av NOK	-15 410	-13 279
Reserveposisjonen i IMF	2 635	1 093
Særskilde trekkrettar	3 060	2 000
Opptente renter	4	6
Krav på Det internasjonale valutafondet	5 699	3 099
Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar	-1 811	-1 442

Opggåva til Det internasjonale valutafondet (IMF) er å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslanda og gir mellombels finansiering ved betalingsbalanseproblem. Kvoten i IMF (1 671,7 millionar SDR) avgjer kor mykje medlemslandet må yte til finansiering av IMF og dannar utgangspunkt for kor store lån det kan få dersom det kjem i betalingsvanskar.

Særskilde trekkrettar (SDR) er eit instrument IMF kan bruke for å tilføre internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir rekna ut frå ei korg samansett av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen.

Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar i IMF viser samla tildelingar av SDR sidan ordninga tok til å gjelde i 1970. Endring i posten er uttrykk for valutakursending i SDR (kurs 31.12.2008 er 10,8).

Note 13. Internasjonale reservar, porteføljefordelte

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

Tal i heile millionar kroner

	2008			IMF	Total
	Investe- rings- porteføljen	Penge- marknads- porteføljen	Petro- buffer- porteføljen	reservar	
Verdipapir og innskot	235 692	58 468	8 404	4	302 568
Utlån	17 029	20 682	11 325	0	49 036
Valutaresevar i samsvar med IMF	252 721	79 150	19 729	4	351 604
IMF reserveposisjon/trekkrettar	0	0	0	5 699	5 699
Internasjonale reservar	252 721	79 150	19 729	5 703	357 303
Valutakrav på utlandet	60	0	0	112	172
Valutagjeld på utlandet	-3 981	0	0	-510	-4 491
- IMF reserveposisjon/trekkrettar og lån	0	0	0	-5 699	-5 699
Innlån (valutagjeld)	-53 764	-59 130	0	0	-112 894
Valutaresevar i samsvar med bankrekneskapan	195 036	20 020	19 729	-394	234 391
Valutakrav på innlandet	165	57 420	0	0	57 585
Valutagjeld på innlandet	-52	0	0	0	-52
Mellomverande, separate porteføljar til forvaltning	-16 259	0	0	0	-16 259
Ikkje bokførte uoppgjorte kontantavtalar	0	0	3 997	0	3 997
Valuta til forvaltning	178 890	77 440	23 726	-394	279 662

På bakgrunn av finansuroa i dei internasjonale finansmarknadene blei det hausten 2008 bestemt å auka storleiken på pengemarknadsporteføljen gjennom overføringar frå investeringsporteføljen.

Valutafordeling av reserveomgrepet «valuta til forvaltning»

Tal i heile millionar kroner

	USD	CAD	EUR	GBP	JPY	SDR	Andre	SUM
Verdipapir og innskot	125 307	3 568	118 030	27 373	11 815	0	16 475	302 568
Utlån	17 902	-87	27 512	2 514	323	0	872	49 036
Valutaresevar i samsvar med IMF	143 209	3 481	145 542	29 887	12 138	0	17 347	351 604
IMF reserveposisjon/trekkrettar	0	0	0	0	0	5 699	0	5 699
Internasjonale reservar	143 209	3 481	145 542	29 887	12 138	5 699	17 347	357 303
Valutakrav på utlandet	10	0	10	5	0	94	53	172
Valutagjeld på utlandet	-4 176	-10	-127	55	0	-23	-210	-4 491
- IMF reserveposisjon/trekkrettar og lån	0	0	0	0	0	-5 699	0	-5 699
Innlån (valutagjeld)	-71 169	0	-32 612	-5 754	-478	0	-2 881	-112 894
Valutaresevar i samsvar med bankrekneskapen	67 874	3 471	112 813	24 193	11 660	71	14 309	234 391
Valutakrav på innlandet	57 420	0	0	0	0	0	165	57 585
Valutagjeld på innlandet	0	0	-52	0	0	0	0	-52
Mellomverande, separate porteføljer til forvaltning	-2 652	47	-15 531	1 410	-37	0	504	-16 259
Ikkje bokførte uoppgjorte kontantavtalar	2 046	0	1 951	0	0	0	0	3 997
Valuta til forvaltning	124 688	3 518	99 181	25 603	11 623	71	14 978	279 662

Risiko og verdsetjing i investeringsportefølja

Risikostyring er ein vesentleg aktivitet i Noregs Bank. Prosesser er etablert for å identifisere, måle og overvake dei viktigaste risikoar som Noregs Bank er eksponert mot gjennom den verksemd som drivast. Dei fire viktigaste områda er marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Krava til styring og måling av risiko er nedfelt i hovudstyrets retningslinjer.

Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko knytt til endring av porteføljens verdi grunna endringar i renter, aksjeprisar og/eller valutakursar. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko i porteføljane.

Hovuddelen av marknadsrisikoen i porteføljane er bestemt av marknadsrisikoen til referanseporteføljane. I tillegg tar Noregs Bank risiko gjennom sin aktive forvaltning.

Absolutt risiko estimerast med basis i den faktiske porteføljane, som avkastningas standardavvik. Standardavviket er eit statistisk omgrep, som seier noe om kor store variasjonar man kan vente i porteføljens avkastning. Tabellen under illustrerer marknadsrisikoen, uttrykt ved forventa årleg standardavvik, i den faktiske porteføljane på overordna nivå og for dei to aktivaklassane.

	Risikomål	31.12.2008	Min 2008	Maks 2008	Gj. snitt 2008	31.12.2007
Total risiko, Portefølje	St. avvik	20.26 %	7.55 %	21.62 %	12.33 %	8.27 %
Aksjerisiko, Portefølje	St. avvik	36.37 %	15.92 %	46.09 %	24.54 %	14.47 %
Renterisiko, Portefølje	St. avvik	22.11 %	7.85 %	22.11 %	12.41 %	8.97 %

Risikotale ved utgangen av 2008 betyr at ein i 2 av 3 år forventar at porteføljane si verdi svingar innanfor +/-20,26 prosent av total marknadsverdi (eitt standardavvik) basert på den faktiske porteføljane på dette tidspunkt. Marknads-

risikoen har steget vesentleg i løpet av 2008. Det er særlig i siste halvår at auken i estimert forventa risiko har funnet sted. Marknadsrisikoen kan også uttrykkast med basis i de faktiske porteføljensvingingane gjennom året.

Særlig to forhold forklarer auken i risikonivået; endringer i samansetninga av referanseindeksen og endra dynamikk i markedene. Endring av referanseindeksen i løpet av 2008 er knytte til inkludering av framvoksende aksjemarknader, og forklarer noe av auken i risiko i løpet av året. Stressa marknader og uvanlig høy volatilitet, spesielt i 2. halvår, forklarer ein vesentleg del av auken gjennom 2008.

Risikomodellen

Modellen som nyttas bereknar forventna standardavvik for porteføljens verdi basert på porteføljesamansetninga og føresetnader om følsemd for svingingar i relevante marknadsfaktorar og samvariasjonar mellom desse. I Noregs Bank foretas risikoberekingar på månadleg basis. Det nyttas både parametrisk berekningsmetode og berekning basert på Monte Carlo simulering. Parametrisk metode er nytta ved berekning av tallene i tabellen over. Volatilitet og korrelasjon estimeras basert på daglege historiske data der nyare marknadsdata tilleggast meir vekt enn gamle data. Denne risikomodellen reagerer såleis svært raskt på endringar i markedene.

Likviditetsrisiko

Noregs Bank definerer likviditetsrisiko i forhold til forvaltninga av porteføljens som evna til å gjennomføre planlagde eller uventa endringar i samansetninga av investeringsporteføljens på grunn av eksogene eller endogene forhold, utan å påføre reservane unormalt høye transaksjonskostnader. Styringa av likviditetsrisiko er nedfelt i heile kontrollstrukturen ned til enkelte investeringsmandat, og foretas opp mot eit sett av kvantitative styringsvariablar.

For porteføljens posisjonar i aksjemarknaden er målinga av desse styringsvariablane ikkje forbunde med store utfordringar fordi beholdninga består av aksjar som er notert på regulerte børser. Det eksisterer noen unntak frå dette, ved at enkelte lokale børser er lite velfungerande. For renteinstrument er målinga i utgangspunktet vanskeleg da andel av

ikkje-børsnoterte instrument er betydeleg. Den seinare tids utvikling i markedene har også medført ytterligere problemstillingar knytte til kvantitative mål av likviditet i rentebaserte instrumenter.

Likviditetsrisikoen har økt betydelig i løpet av 2008, spesielt i 2. halvår. For mange rentepapir er likviditeten betydelig redusert ettersom store deler av aktørane som tilførte likviditet har skalert ned verksemda dramatisk. Dette har ført til utfordringar i forvaltninga.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som skyldes at utstederar av renteberande instrument ikkje oppfyller sine betalingsplikter overfor fondet. Ein annan form for kredittrisiko er motpartsrisiko som oppstår gjennom derivat og valutakontraktar. Oppgjørsrisiko, som oppstår i forbindelse med kjøp og sal av verdipapir som et resultat av at ikkje alle transaksjonar skjer i realtid, medfører også motpartsrisiko.

I portefølja oppstår kredittrisiko i renteporteføljens dels som følgje av hovudstyrets val av investeringsstrategi og dels gjennom Noregs Banks aktive forvaltning. Alle renteberande verdipapir som inngår i investeringsporteføljens si referanseindeks, har en karakter frå eitt av dei tre store kredittvurderingsbyråa Standard & Poors, Moody's og Fitch. Alle tre byråa klassifiserar utstederar av renteberande papir etter kredittverda deira. For langsiktige obligasjonslån brukast en karakterskala frå AAA til D. Høgaste karakter frå S&P og Fitch er AAA og frå Moody's Aaa. Lågaste karakter innanfor det som kallast investment grade er BBB frå S&P og Fitch og Baa frå Moody's. Lavere karakter enn det kallast «non investment grade». Referanseindeksen for fondet inneheld bare obligasjonar med karakteren «investment grade». Det er ikkje krav til karakter frå kredittvurderingsbyråa for fondets portefølje av renteinstrument. Tabellen nedanfor viser renteporteføljens fordelt etter kredittkarakter frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa ved årsskiftet.

Renteporteføljens fordelt etter kredittkarakterar:

Tal i heile millionar kroner

Investeringsporteføljens	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lågare	Ingen	Sum
Stats- og statsrelaterte obligasjonar	43 493	16 301	2 806	978	922	1238	84	65 822
Realrente obligasjonar	6 414	4 108	149	-	-	-	-	10 671
Selskapsobligasjonar	1 908	4 585	13 274	6 693	458	266	4	27 168
Verdipapiriserte obligasjonar	55 172	1 382	1259	268	97	718	99	58 994
Sertifikat	56	-	-	-	-	-	-	56
Sum	107 042	26 356	17 488	7 939	1477	2 222	187	162 711

Renteporteføljens fordelt etter kredittkarakterar er basert på kredittvurdering frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa Moody's, Standard & Poor's og Fitch. Kategorien «ingen

vurdering» inkluderer verdipapir som ikkje er vurdert av desse tre byråa. Desse verdipapira kan være vurdert av andre, lokale byrå.

Følgjande tabell viser eksponering mot kredittderivat:

Tal i heile millionar kroner

	Nominelt beløp	Verkeleg verdi
Kredittbyteavtalar, kjøpt beskyttelse	6 742	(410)
Kredittbyteavtalar, seld beskyttelse	4 125	650

Kjøpt beskyttelse inneber at porteføljens kredittisiko er redusert, mens seld beskyttelse inneber at kredittisiko har auka.

Noregs Bank har i tillegg ei risiko overfor motparter i gjennomføring av transaksjonar, risiko overfor de institusjonane der verdipapira vert deponert, og risiko overfor internasjonale oppgjørs- og depotsystem (motpartsrisiko). Aksje- og renteporteføljen inneheld plasseringar i usikra bankinnskott og ikkje-børsnoterte derivat og valutakontraktar. Derivat nyttes for både handels- og sikringsformål i porteføljen. Finansde-

partementet har bestemt at ingen motparter i slike handlar kan ha lågare kredittvurdering enn A-/A3/A- frå Fitch, Moody's eller S&P. Noregs Bank overvaker motpartsrisiko gjennom oppfølging av eksponering målt mot kredittisikorammer. Kredittisikorammer blir blant anna bestemt av kredittkarakteren til motparten der høgare karakter gir høgare ramme.

Tabellen nedanfor viser vår motpartsrisiko knytte til posisjonar i finansielle derivat (kontraktar med positiv marknadsverdi) ved årets slutt, samt beholdningar i kontantar.

Tal i heile millionar kroner

	Verkeleg verdi
Kreditbyteavtalar	813
Valutaavtalar	50
Rentebyteavtalar	2 857
OTC Opsjonar	739
Aksjebyteavtalar	12
Total derivatar	4 471
Termininnskott	1
Kontantar	1 843
Total termininnskott/kontantar	1 844
Sum motpartsrisiko	6 315

Posisjonane er vist før motregning («netting»). For å minimere motpartsrisikoen nyttar Noregs Bank bilaterale avtaler om motregning.

Måling til verkelig verdi av finansielle instrumenter

Kontrollmiljø

Det er etablert ein omfattande prosess for løpande verddivurdering av porteføljen med innhenting og kontroll av prisar hos eksterne rekneskapsleverandørar og i Noregs Banks driftseiningar. Vidare er verdsettinga underlagt ei rekkje ytterligere kontrollrutiner som er fordelt på dei uavhengige kontrollmiljøa i Noregs Bank og dei eksterne rekneskapsleverandørane ved periodeslutt. Det nyttes hierarki for uavhengige priskjelder fastsett av Noregs Bank. Dei viktigaste priskontrollane skjer ved månadsstlutt for å sikre kvaliteten på prisane, og at prisingshierarkiet for avkastningsmåling og rekneskapsavleg-

ging blir fylgt. Vidare utføres stikkprøver gjennom månaden. Ved behov innhentar dei interne kontrolleiningane bistand frå dei eksterne prisingsspesialistane som er valt til å bistå med prisinga av spesielt utfordrande investeringsobjekt. Verdsettingane er gjenstand for behandling i ein komité for verddivurdering som er eit forum for eskalering av større prisingsspørsmål. Komiteen møtes minst kvart kvartal i forkant av framlegging av regnskapet.

Fastsetting av verkeleg verdi

Gjennom 2008 auka uroa i finansmarknadene med en foreløpig topp i etterkant av Lehman Brothers konkursen i september. Dette medførte større usikkerheit rundt verdifastsettinga av enkelte instrumenttypar. Det er framleis slik at majoriteten av instrumenta som porteføljen er investert i forventas å inneha avgrensa prisingrisiko. Den største delen

av de finansielle instrumentane har hatt observerbare prisar i heile 2008. Prisar er innhenta frå fleire ulike kjelder som er uavhengige frå både interne og eksterne forvaltarar.

I de tilfeller der det ikkje er ein observerbar pris på grunn av lite aktivitet i marknaden, nyttar dei uavhengige prisingsleverandørane modeller for å prise dei aktuelle posisjonane.

De fleste papira innanfor denne kategorien har observerbare marknadsdata som går inn i modellen, men ein mindre del prises ved bruk av ekstrapolasjon og estimering.

Tabellen nedanfor har inndele investeringane i kategoriar for usikkerheit i prising:

Tal i heile millionar kroner

Kategorisering av investeringar mht. usikkerheit i pris	Observerbare marknadsprisar	Modellprising med observerbare datapunkt	Modellprising med større usikkerheit rundt fastsettinga av verkeleg verdi	Total
Aksjar og andelar	69 943	7	13	69 962
Obligasjonar	65 794	85 818	11 099	162 711
Sum	135 737	85 825	11 112	232 673

Aksjeinvesteringane er vurdert som relativt enkle å verddivurdera da det føreligg offisielle børskursar som baserast på ein aktiv transaksjonsmarknad for nær alle aksjane i porteføljen. Når det gjeld obligasjonane så er biletet av prisusikkerheit noe nyansert. Prisfastsettinga av statsobligasjonar samt likvide statsgaranterte obligasjonar er basert på observerbare marknadsprisar i ein aktiv marknad for kursstilling og hyp-pige transaksjonar. Selskapsobligasjonar, obligasjonar med fortrinnsrett samt ein del statsgaranterte og statsrelaterte obligasjonar er derimot vurdert som prisa av modellar som observerbare datapunkt.

Samla eksponering som er vurdert spesielt usikker med omsyn til korrekt prisfastsetting var 11,1 milliardar kroner ved årets slutt. Dette besto nesten utelukkande av verdipapiriserte obligasjonar som ikkje er garantert av føderale kredittinstitusjonar, eksempelvis Fannie Mae, Freddie Mac og Ginnie Mae. Dette var en nedgang i eksponering på 5,3 milliardar kroner sida 2007 da eksponeringa var på 14,6 milliardar kroner mot verdipapiriserte obligasjonar og 1,8 milliardar kroner mot Structured Investment Vehicles (SIV). Denne nedgangen skyldes i all hovudsak negativ prisutvikling på verdipapiriserte investeringar, men obligasjonsforfall og

nedbetaling av hovudstol bidrog også. Når det gjeld attverrande eksponering mot SIV-er anses berre 14 millionar kroner som spesielt krevjande å prise ved utgangen av 2008. Vidare blei 171 millionar kroner i SIV - obligasjonar rekategorisert til modellprising med observerbare datapunkt. Den resterande nedgangen i eksponering mot SIV-er i løpet av 2008 skyldes i hovudsak betaling tilbake ved forfall.

Gjennom fleire analysar og diskusjonar med ulike aktørar i marknaden (prisleverandørar, meklarar og eksterne forvaltarar) er det utvikla enkle metodar for verdsetjing som er ment å ta omsyn til den ytterligere prisusikkerheita. Metodane inneberer at verdien av enkelte typar instrument er nedjustert gjennom et likviditetsfrådrag frå den verdi som er rapportert frå ordinære priskjelda. Størrelsen på likviditetsfrådraget er avhengig av vurdert usikkerheit i prisen frå prisingkjelda.

Det regnskapsmessige likviditetsfrådraget som er gjort utover prisen frå ordinære kjelder utgjorde 482 millionar kroner ved utgangen av 2008 mot 344 millionar kroner i 2007. Av det totale likviditetsfrådraget kommer 150 millionar kroner frå kontanttrygd som er reinvestert i obligasjonar.

Note 14. Andre eignedelar i utanlandsk valuta

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Aksjar i BIS	94	94
Andre krav	78	60
Andre krav i utanlandsk valuta	172	154
Tildelte ikkje betalte aksjar i BIS	-324	-253

Noregs Bank er i alt tildelt 8000 aksjar à 5000 SDR i Bank for International Settlements (BIS). 25 prosent av aksjane er betalte til ein verdi på 25 millionar kroner. Noregs Bank har ikkje betalt inn aksjekapital for 75 prosent av aksjane. Kjøpte aksjar og tildelte aksjar har ein vilkårsbunden skyldnad som utgjer 347 millionar kroner. Den delen av den vilkårsbundne

skyldnaden som tilsvarer verdien av aksjane på tildelings- tidspunkta er bokført under posten «anna gjeld i utanlandsk valuta» med 23 millionar kroner. Resten av den vilkårsbundne skyldnaden på 324 millionar kroner er ikkje bokført i balansen men vist i nota. Motteke utbyte av aksjar i BIS for 2008 utgjer 19 millionar kroner.

Note 15. Andre krav i norske kroner

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlån kontantar som trygd for innlån	55 807	0
Andre krav i norske kroner	55 807	0

Noregs Bank har stilt trygd i norske kroner overfor Federal Reserve Bank i samanheng med innlån av dollar. Trygda for innlånet er registrert i «Andre krav i norske kroner». For nærare omtale av kredittavtalen vises til note 21.

Note 16. Utlån bankar m.m.

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlån til bankar fastlån	79 662	75 176
Utlån egne tilsette	496	451
Utlån bankar m.m.	80 158	75 627

Utlån til bankar er fastlån gjeve med trygd i godkjende verdi- papir. Gjennomsnittleg løpetid for låna er i 2008 4,2 månader. Tilsvarande løpetid i 2007 var 0,4 månader.

Banken si låneordning for egne tilsette omfattar bustadlån og forbrukslån. Bustadlåna blir gitt i samsvar med retnings- linjer gitt av Representantskapet som 1. prioritets bustadlån

avgrensa til 85 prosent av takst med maksimalt 2 160 000 kroner. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire gonger må- nadsløn. Låneordningane gjeld for alle tilsette. Renta i 2008 har vore knytt til normrenta (normalrentesatsen for rimelege lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet fastset denne inntil 6 gonger i året, og rentesatsane har gjennom 2008 auka frå 5,00 prosent til 6,25 prosent.

Note 17. Andre krav i utanlandsk valuta

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Tidsinnskot bankar innland	57 810	0
Regulering terminkontraktar (Note 11.1)	-225	0
Andre krav i utanlandsk valuta	57 585	0

Tidsinnskot innland er dollarinnskot i norske bankar.

Note 18. Andre finansielle egedelar i norske kroner

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Krav forvaltingsgodtgjersle Statens pensjonsfond - Utland	2 165	1 783
Innskoten eigenkapital Noregs Banks pensjonskasse	142	0
Innskot innland	26	20
Andre krav	27	31
Andre finansielle egedelar i norske kroner	2 359	1 834

Note 19. Varige driftsmiddel

Tal i heile tusen kroner

	Transportm. Maskiner EDB	Tryggings- anlegg	Maskiner Inventar	Bygg Bygn.m. install.	Bankbygg Hovudkontor Bankpl. 2	Anlegg under utføring	Bustader Hytter	Tomter	Sum
Innkjøpskost pr. 1.1.	198 561	76 304	11 685	405 780	1 657 410	126 484	3 386	59 881	2 539 491
+ Overf. frå anlegg under utføring	766	184	671	2 951	0	-4 573	0	0	0
+Tilgang	11 583	2 077	1 791	13 087	0	180 584	0	0	209 122
- Avgang	1 743	8 529	768	3 109	0	0	0	0	14 148
-/+omklass/kostnadsført	170	0	-170	0	0	0	0	0	0
Innkjøpskost pr. 31.12.	209 337	70 036	13 211	418 710	1 657 410	302 494	3 386	59 881	2 734 465
- Samla av- og nedskrivningar	159 042	33 138	5 470	296 918	672 020	0	0	0	1 166 588
Bokført verdi pr. 31.12.	50 294	36 897	7 741	121 792	985 390	302 494	3 386	59 881	1 567 877
Uavsk. rest på tidl. oppskriving	0	0	0	3 857	959 819	0	2 950	56 580	1 023 206
Ord. avskr. i år	17 840	10 296	1 363	15 300	37 193	0	0	0	81 992
av dette avskr. på oppskr. verdier	0	0	0	771	36 243	0	0	0	37 014
Prosentats									
lineære avskrivningar	20,00	15,00	10,00	5,00	2,00	0,00	0,00	0,00	

Note 20. Innskot i norske kroner

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Bankar	55 873	85
Innskot i norske kroner	55 873	85

Innskot i norske kroner er innskot på Federal Reserve Bank si konto i Noregs Bank i samanheng med trygd som er stilt

ved innlån av dollar, jf. note 21. Federal Reserve Bank har disposisjonsrett til beløpet.

Note 21. Innlån i utanlandsk valuta

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Innlån knytte til innskot	57 661	0
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	28 012	85 197
Andre innlån	0	4
Innlån i utanlandsk valuta	85 673	85 201

Noregs Bank har inngått ein kredittavtale med Federal Reserve Bank som gir Noregs Bank muligheit til å låne dollar for inntil eit avtalt beløp ved behov, mot at Federal Reserve Bank mottar trygd for eit tilsvarende beløp i norske kroner.

Noregs Bank har pr. 31.12.2008 lånt 8,2 milliardar dollar som svarar til 57,6 milliardar kroner. Innlånet er registrert som «Innlån knytte til innskot».

Note 22. Motteken kontanttrygd og utlån av verdipapir

Motteken kontanttrygd

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Motteken kontanttrygd knytt til utlån av verdipapir	25 738	36 797
Motteken kontanttrygd knytt til kredittavtalen med Sedlabanki Islands	1 484	0
Motteken kontanttrygd	27 222	36 797

Effekten av endringa i rekneskapsprinsipp gjennomført i årsrekneskapen for 2008 er at «Sum eigedelar» og «Sum gjeld og eigenkapital» er auka med mottatt kontanttrygd med 25 738 millionar kroner. Endring i samanliknbare tal for 2007 har medført ein tilsvarende auke med 36 797 millionar kroner. Endringa i rekneskapsprinsipp har ikkje hatt nokon effekt på resultatrekneskapen.

Utlånte verdipapir

Tabellen nedafør viser verdipapira som er lånt ut gjennom utlånsprogramma ved årsskiftet. Disse verdipapira er framleis balanseført under «Aksjar» og «Obligasjonar og andre renteberande verdipapir».

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlånte aksjar	10 653	17 652
Utlånte obligasjonar	29 252	45 267
Sum sikra utlån av verdipapir	39 905	62 919

Noregs Bank har gått inn i avtalar om utlån med internasjonale forretningsbankar. Alle desse avtalane har punkt som sikrar interessene til Noregs Bank dersom låntakaren av

verdipapira ikkje kan levere dei tilbake, og dersom trygda som er stilt for utlånet ikkje strekk til for å dekkje tapa.

Reinvesteringar av kontantrygd

Trygd i form av kontantar blir reinvestert i tilbakesalsavtalar eller diversifiserte obligasjonsfond med kort løpetid og høyste kredittkarakter (Aaa frå Moody's). Noregs Bank har inngått

avtaler med utanlandske forretningsbankar som forvaltar av disse fondane. Tabellen under viser reinvesteringane ved årsskiftet, slik de kjem fram i balansen:

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlån knytt til tilbakesalsavtalar og sikra utlån	14 425	20 108
Asset Back Securities	6 926	7 779
Structured Investment Vehicles	185	1 885
Andre obligasjonar	2 940	6 337
Sum reinvesteringar i form av obligasjonar	10 051	16 001
Sum reinvesteringar knytt til utlån av verdipapir	24 476	36 109

Reinvesteringane er balanseført under «Utlån» (notespesifikasjon), «Utlån knytte til tilbakesalsavtalar» og under «Obligationar og andre renteberande verdipapir». Reinvesteringane var ikkje balanseført i 2007. På dette tidspunktet var berre urealisert tap knytte til reinvesteringane balanseført.

Renteinntekter frå utlånte aksjar og obligasjonar er resultat-

ført med høvesvis 98 millionar kroner og 179 millionar kroner på resultatlinja «renteinntekter og utbyte». Som følgje av ytterligere negativ marknadsutvikling i 2008 er et urealisert verditap på reinvesterte kontantrygd i form av obligasjonar på 814 millionar kroner rekneskapsført på resultatlinja «Verdiendring finansielle instrument», mot 454 millionar kroner i 2007.

Note 23. Anna gjeld i utanlandsk valuta

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Ikkje innbetalt aksjekapital i BIS (jf. note 14)	23	23
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	3 285	2 772
Anna gjeld	1 183	501
Anna gjeld i utanlandsk valuta	4 491	3 296

Note 24. Setlar og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er trekt frå i gjeldsposten «setlar og mynt i omløp». Setlar og mynt i omløp er bokført til 55 160 millionar kroner. Beløpet fordeler seg på 50 534 millionar kroner i setlar og 4 626 millionar kroner i mynt.

1000- og 500-kronesetlar av utgåve V gjekk ut som tvungne betalingsmiddel 1. august 1991 og 21. juni 1992. Fristen for innløysing til Noregs Bank av desse setelvalørane gjekk ut høvesvis 1. august 2001 og 21. juni 2002. Uteståande beløp av 1000- og 500-kronesetlar utgåve V, 202,2 millionar kroner, blei inntektsført i januar 2008.

Noregs Bank er pliktig til å løyse inn setlar og mynt i 10

år etter at det er gjort vedtak om at dei går ut som tvungne betalingsmiddel. Noregs Bank har hatt ein fleksibel praksis for å løyse inn utgåtte setlar utover 10 års fristen. I 2008 er innløyste/utgåtte setlar og myntar tilsvarande 3,1 millionar kroner kostnadsførde i rekneskapen for Noregs Bank.

Pr. 31.12.2008 var det til saman om lag 5,4 millionar jubileums- og minnemyntar i omløp til ein pålydande verdi av om lag 472,9 millionar kroner. Dette beløpet er ikkje inkludert i «setlar og mynt i omløp». Noregs Bank har plikt til å løyse inn myntane til pålydande verdi.

Note 25. Innskot frå bankar m.m.

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Innskot på foliokonto frå bankar	100 858	53 467
Andre innskot	92	50
Innskot frå bankar m.m.	100 951	53 517

Note 26. Anna gjeld i norske kroner

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Mellomverande mellom separate porteføljar til forvaltning	16 259	4 766
Pensjons- og utbetalingsskyldnader (jf.note 8)	19	26
Anna gjeld	487	322
Anna gjeld i norske kroner	16 765	5 114

Mellomverande separate porteføljar til forvaltning er netto verdi av innskot, kortsiktige innlån, tilbakekjøps- og tilbake-salsavtalar mot andre porteføljar i Noregs Bank. Transaksjo-

nane er gjort etter prinsippet om «armlengds avstand» ved handlar mellom nærstående partar.

Note 27. Kursreguleringsfond

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Kursreguleringsfond 01.01.	55 488	73 027
Overført frå	0	-17 539
Avsetning til	3 376	0
Kursreguleringsfond 31.12.	58 864	55 488

Note 28. Annan eigenkapital

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Oppskrivingsfond 01.01.	1 060	1 097
Tilbakeføring frå fondet i år	-37	-37
Oppskrivingsfond 31.12.	1 023	1 060

Note 29. Statens pensjonsfond – Utland

Finansdepartementet har eit kroneinnskot i Noregs Bank på 2 273,3 milliardar kroner vedrørende Statens pensjonsfond - Utland. Motverdien av kroneinnskotet blir forvalta av Noregs Bank og er investert i utanlandsk valuta i ein eigen øyremerkt portefølje. Kroneinnskot og forvalta portefølje kjem inn i Noregs Banks balanse i høvesvis «Innskot kronekonto Statens pensjonsfond – Utland» (gjeld) og «Plasseringar Statens pensjonsfond – Utland» (eigedelar). Avkastninga på porteføljen har i 2008 vore negativ med 127,0 milliardar

kroner som vert trekt frå kronekontoen. Dette er vist i resultatrekneskapen i høvesvis «Resultat plasseringar Statens pensjonsfond – Utland» og «Trekt frå kronekonto Statens pensjonsfond – Utland». Forvaltninga representerer ingen finansiell risiko for Noregs Bank.

Det er utarbeidd ein eigen rekneskap for Statens pensjonsfond – Utland. Resultatrekneskap, balanse og notar (SPU1– 9) for Statens pensjonsfond – Utland er utdjupa i det følgjande:

Tal i heile millionar kroner

Resultatrekneskap	Note	2008	2007
Resultat frå finansielle eigedelar ekskl. kursreguleringar på valuta			
Renteinntekter innskot i utanlandske bankar		494	431
Renteinntekter utlån knytt til tilbakesalsavtalar		14 189	33 564
Netto inntekt/kostnad - vinst/tap frå:			
- Aksjar og andelar	3	-595 304	41 627
- Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	3	-686	19 750
- Finansielle derivat		-31 210	5 265
Rentekostnad innlån knytt til tilbakekjøpsavtalar		-20 124	-32 509
Andre rentekostnader		-613	-118
Andre kostnader		44	-179
Sum resultat frå forvaltninga før kursreguleringar på valuta	1	-633 209	67 831
Kursreguleringar på valuta		506 163	-146 412
Sum resultat		-127 046	-78 581
Påkomen forvaltingsgodtgjersle	2	-2 165	-1 783
Årsresultat		-129 211	-80 364

Tal i heile millionar kroner

	Balanse	Note	2008	2007
EIGEDELAR				
FINANSIELLE EIGEDELAR				
Innskot bankar			18 111	30 004
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar		3	274 132	870 834
Gjeven kontanttrygd		3	114	0
Aksjar og andelar		4	1 126 760	945 113
Obligasjonar og andre renteberande papir		4	1 612 236	1 213 806
Finansielle derivat			0	2 094
Andre krav		5	17 164	5 229
Sum finansielle eigedelar		8,9	3 048 517	3 067 080
GJELD OG EIGARS KAPITAL				
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån		3	133	187
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar		3	514 395	710 898
Motteken kontanttrygd		3	188 608	303 680
Finansielle derivat		6	36 320	0
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar			30 144	33 480
Anna gjeld			3 463	97
Påkomen forvaltingsgodtgjersle			2 165	1 783
Sum finansiell gjeld		8,9	775 228	1 050 125
Eigars kapital		7	2 273 289	2 016 955
Sum gjeld og eigars kapital			3 048 517	3 067 080

Statens pensjonsfond - Utland vert presentert på følgjande vis i Noregs Banks balanse:

Eigedelar

Plasseringar Statens pensjonsfond - Utland	2 273 289	2 016 955
--	-----------	-----------

Gjeld

Innskot kronekonto Statens pensjonsfond - Utland	2 273 289	2 016 955
--	-----------	-----------

SPU 1. Resultat frå forvaltninga før kursreguleringar på valuta

Tal i heile millionar kroner

	Renter	Utbyte	Real. vinst/tap	Ureal. vinst/tap	SUM
Renteinntekter innskot i utanlandske bankar	494	0	0	0	494
Renteinntekter utlån knytte til tilbakesalsavtalar	14 189	0	0	0	14 189
Netto inntekt/kostnad - vinst/tap frå:					
- Aksjar og andelar	1 349	30 590	-81 986	-545 257	-595 304
- Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	62 652	0	-14 684	-48 653	-686
- Finansielle derivat	11 367	0	-6 259	-36 318	-31 210
Rentekostnad innlån knytt til tilbakekjøpsavtalar	-20 124	0	0	0	-20 124
Andre rentekostnader	-613	0	0	0	-613
Andre kostnader	44	0	0	0	44
Sum resultat frå forvaltning før kursreguleringar på valuta	69 359	30 590	-102 929	-630 229	-633 209

SPU 2. Kostnader ved forvaltninga

	2008		2007	
	Heile tusen kroner	Prosent	Heile tusen kroner	Prosent
Interne kostnader	658 423		630 516	
Kostnader til depot og oppgjer	341 135		273 476	
Minimumshonorar til eksterne forvaltarar	420 376		513 442	
Avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar	486 859		268 546	
Øvrige kostnader	258 430		97 295	
Sum alle forvaltningskostnader	2 165 223	0,11	1 783 275	0,09
Sum forvaltningskostnader, ekskl. avkastningsavhengige honorarar	1 678 364	0,08	1 514 729	0,08

SPU 3. Utlån knytte til tilbakesalsavtalar, gjeven/motteken kontantrygd og utlån av verdipapir

3.1. Tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar

Noregs Bank handlar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar for å finansiere posisjonar til så låg pris som mogleg, samt for

å skape meirinntekter til Pensjonsfondet. Følgjande tabellar viser posisjonar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar som er ført i balansen pr. 31.12.2008:

Utlån knytte til tilbakesalsavtaler

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlån knytt til tilbakesalsavtaler, ordinær aktivitet	160 009	669 607
Utlån knytt til tilbakesalsavtaler, reinvesteringar av kontantrygd knytte til utlån av verdipapir	114 123	201 227
Utlån knytte til tilbakesalsavtaler	274 132	870 834

Kortsiktig innlån

Linja kortsiktige innlån inneheld innlån som nyttas i likviditets-

styringa av porteføljen, og som har løpetid frå 1 til 10 dagar. Dette utgjær 133 millionar kroner pr. 31.12. 2008.

Innlån knytte til tilbakekjøpsavtaler

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtaler	514 395	710 898

3.2. Kontantrygd

Statens pensjonsfond - Utland gjev kontantrygd i fleire forskjellige samanhenger. Dette gjeld i forbindelse med overvaking av posisjoner i ikkje børsnoterte finansielle derivat, ved utlån av verdipapir og i samheng med marginering av

posisjonar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtaler. Denne kontantrygda er ført i balansen da Noregs Bank har tilgang til behaldninga på bankkonto. Følgjande tabellar viser kor mykje som er balanseført pr. 31.12.2008:

Gjeven kontantrygd

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Gjeven kontantrygd knytt til ikkje børsnoterte finansielle derivat	114	0
Gjeven kontantrygd	114	0

Motteken kontantrygd

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Motteken kontantrygd knytt til utlån av verdipapir	185 606	298 012
Motteken kontantrygd knytt til ikkje børsnoterte finansielle derivat	2 882	5 668
Motteken kontantrygd knytt til marginering av tilbakekjøps-/ tilbakesalsavtaler	119	0
Motteken kontantrygd	188 608	303 680

Effekten av endringa i rekneskapsprinsipp i 2008 er at «Sum finansielle egedelar» og «Sum gjeld og eigars kapital pr. 31.12. 2008» er auka med motteken kontantrygd på 188 608 millionar kroner i forhold til tidligare rekneskapsprinsipp. Samanliknbare tal for 2007 er omarbeidd. Endringa har medført ei tilsvarande auke på 303 808 millionar kroner pr. 31.12. 2007. Endringa har ikkje hatt nokon effekt på resultatrekneskapen.

3.3. Utlån av verdipapir

Utlånte verdipapir

Tabellen nedafor viser verdipapira som er lånt ut gjennom

utlånsprogramma ved årsskiftet. Disse egedelane er framleis balanseført under «Aksjar og andelar» og «Obligasjonar og andre renteberande verdipapir».

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Utlånte aksjar	182 612	181 929
Utlånte obligasjonar	191 482	334 424
Sum sikra utlån av verdipapir	374 094	516 352

Noregs Bank har gått inn i avtalar om utlån med eksterne utlånsagentar. Desse avtalane har punkt som sikrar interessene til Noregs Bank dersom låntakaren av verdipapira ikkje kan

levere dei tilbake, og dersom trygda som er stilt for utlånet ikkje strekk til for å dekkje tapa.

Trygd teken imot i forbindelse med utlån av verdipapir

Tal i heile millionar kroner

	2008		2007	
	Bokført verdi	Verkeleg verdi	Bokført verdi	Verkeleg verdi
Kontantrygd	185 606	185 606	298 012	298 012
Trygd i form av aksjar	0	137 628	0	127 637
Trygd i form av obligasjonar	0	66 721	0	110 049
Sum trygd	185 606	389 955	298 012	535 698

Reinvesteringar av kontantrygd

Trygd i form av kontantar reinvestert i tilbakesalsavtaler eller diversifiserte obligasjonsfond med kort løpetid og høgaste kredittkarakter (Aaa frå Moody's). Noregs Bank har inngått

avtalar med internasjonale forretningsbankar som forvaltar av desse fonda. Tabellen under viser reinvesteringane til verkeleg verdi ved årsskiftet, slik de framkommer i balansen:

	2008	2007
Utlån knytte til tilbakesalsavtaler	114 124	201 227
Asset Backed Securities	39 150	45 720
Structured Investment Vehicles	2 461	10 791
Andre renteberande verdipapir	21 564	36 755
Sum reinvesteringar i form av obligasjonar og andre renteberande verdipapir	63 175	93 266
Sum reinvesteringar knytte til utlån av verdipapir	177 279	294 493

Reinvesteringane er balanseført under «Utlån knytte til tilbakesalsavtaler» og «Obligasjonar og andre renteberande verdipapir». Reinvesteringane var ikkje balanseført pr 31.12.2007.

Renteinntekter frå utlånte aksjar er resultatført med 1 349 millionar kroner på resultatlina «Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå aksjar og andelar». Renteinntekter frå utlånte obligasjonar og andre renteberande verdipapir er resultatført

med 1 146 millionar kroner på resultatlina «Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir». Som følge av ytterligere negativ marknadsutvikling i 2008 er et urealisert verditap på reinvestert kontantrygd i form av obligasjonar på 5 640 millionar kroner rekneskapsført på resultatlina «Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir», mot 3 088 millionar kroner pr 31.12.2007.

SPU 4. Aksjar og andelar /obligasjonar og andre renteberande papir

Tal i heile millionar kroner

	Innkjøps- kost	Verkeleg verdi	Oppt utbytte/ rente	Sum verkeleg verdi
Aksjar og andelar				
Børsnoterte aksjar	1 365 941	1 124 049	1 900	1 125 949
Andelar i verdipapirfond	1 132	811	0	811
Sum aksjar og andelar	1 367 073	1 124 860	1 900	1 126 760
Stats- og statsrelaterte obligasjonar:				
Statsobligasjonar	381 682	455 910	8 655	464 565
Obligasjonar utstedt av lokale myndigheter	45 403	54 777	1 208	55 985
Obligasjonar utstedt av overnasjonale einingar	46 247	57 091	966	58 057
Obligasjonar utstedt av føderale utlånsinstitusjonar	124 831	144 418	2 605	147 023
Sum stats- og statsrelaterte obligasjonar	598 163	712 196	13 434	725 630
Realrente obligasjonar:				
Obligasjonar utstedt av statlege myndigheter	104 558	123 752	792	124 544
Selskapsobligasjonar	1 941	1 803	4	1 807
Sum realrente obligasjonar	106 499	125 555	796	126 351
Selskapsobligasjonar:				
Obligasjonar utstedt av energiselskap	19 513	19 326	357	19 683
Obligasjonar utstedt av finansinstitusjonar	206 338	177 765	3 785	181 550
Obligasjonar utstedt av industriselskap	87 038	84 298	1 801	86 099
Sum selskapsobligasjonar	312 889	281 389	5 943	287 332
Verdipapiriserte obligasjonar:				
Obligasjonar med fortrinnsrett	243 882	283 923	6 544	290 467
Mortgage Backed Securities	148 558	144 328	532	144 860
Asset Backed Securities	34 639	26 595	124	26 719
Commercial Mortgage Backed Securities	13 392	10 612	88	10 700
Sum verdipapiriserte obligasjonar	440 471	465 458	7 288	472 746
Sum sertifikat	140	177	0	177
Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir	1 458 162	1 584 775	27 461	1 612 236

SPU 5. Andre krav

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Kjeldeskatt	663	292
Mellomverande separate porteføljar til forvalting	16 259	4 766
Opptente renter utlån verdipapir	242	171
Sum andre krav	17 164	5 229

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

SPU 6. Finansielle derivat

Tal i heile millionar kroner

	Eksposering				Verkeleg verdi		
	2008	Gj. snitt 2008		Eigedel	Gjeld	Netto	
Kjøp	Sal	Kjøp	Sal				
Valutahandlar	22 111		41 757		423	395	28
Børsnoterte futureskontraktar	27 003	43 070	108 334	116 600	1 690	922	768
Rentebyteavtalar	415 535	474 465	617 619	592 507	26 280	59 634	-33 354
Totalavkastningsbyteavtalar	2		12 802	4	41		41
Kredittbyteavtalar	95 750	61 310	150 134	82 675	6 288	4 894	1 394
Aksjebyteavtalar	8 260	1 851	19 708	8 310	820	7 085	-6 265
Sum byteavtalar	519 574	537 626	800 263	683 496	33 429	71 613	-38 184
Opsjonar	42 328	33 503	89 020	75 884	4 037	2 969	1 068
Sum finansielle derivat	610 989	614 199	1 039 374	875 980	39 579	75 899	-36 320

Valutaterminar

Omfattar valutahandlar (terminkontraktar) med vanleg oppgjør og med framtidig levering. Eksponeringa er summen av nominell verdi av inngåtte kontraktar.

Børsnoterte futures kontraktar

Eksponeringa er marknadsverdien av underliggjande instrument.

Ikkje børsnoterte finansielle derivat (OTC)

Rentebyteavtalar

Rentebyteavtaler og valutabyteavtaler er inkludert i denne posten.

Eksponeringa er nominell verdi og syner om Noregs Bank mottek (har kjøpt) eller betaler (har seld) fast rente.

Totalavkastningsbyteavtalar

Ved ein totalavkastningsbyteavtale, (TRS - total return swap), overfører kjøparen av sikringa den totale avkastninga på underliggjande kredit til seljaren av sikringa i byte mot ei fast eller flytande rente. Med den totale avkastninga meiner ein her summen av kupongbetalingar og eventuelle verdiendingar. Underliggjande verdipapir for dei TRS som fondet er investert i, er CMBS- indeksar (Commercial Mortgage Backed Securities) og MBS (Mortgage Backed Securities).

Eksponeringa er nominell verdi og syner om Noregs Bank mottek (har kjøpt) eller betaler (har seld) indeksavkastninga.

Kredittbyteavtalar

Ved ein kredittbyteavtale mottek seljaren av sikringa ein

periodisk premie eller eit eingongsbeløp frå kjøparen av sikringa som ein kompensasjon for å overta kredittrisikoen. Kjøparen av sikringa mottek betaling frå seljaren berre om kredittsikringa av underliggjande kreditt blir utløyst (utløysande hending). Ei utløysande hending kan til dømes vere eit misleghald av underliggjande kreditt-/obligasjonslån. Sikringa tek normalt slutt etter den første utløysande hendinga.

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

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

Aksjebyteavtalar

Aksjebyteavtaler er avtaler mellom to motpartar om å byte betalingsstraumar basert på endringar i underliggjande verdipapir, som kan vere ein aksje, gruppe av aksjar eller ein indeks. I tillegg til den periodiske kontantstraumen tek ein imot innbetalingar i samband med dividende og selskaps-hendingar.

Eksponeringa svarer til marknadsverdien på underliggjande aksjar eller aksjeindeksar.

Opsjonar

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

SPU 7. Eigar sin kapital / Innskot kronekonto

Tal i heile millionar kroner

	2008	2007
Innskot kronekonto pr.01.01.	2 016 955	1 782 139
Tilførsel i løpet av året	385 545	315 179
Forvaltningsgodtgjersle til Noregs Bank	-2 165	-1 783
Resultat trekt frå kronekonto	-127 046	-78 580
Eigars kapital – innskot kronekonto pr. 31.12.	2 273 289	2 016 955

SPU 8. Valutafordeling

Tal i heile millionar kroner

BALANSE	USD	CAD	EUR	GBP	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIGEDELAR							
Innskot bankar	9 265	-148	6 380	1 145	-883	2 352	18 111
Utlån knytt til tilbakesalsavtalar	102 977	0	123 100	43 868	1 081	3 107	274 132
Avgitt kontantrygd	0	0	114	0	0	0	114
Aksjar og andelar	353 981	23 790	298 946	150 603	97 175	202 265	1 126 760
Obligasjonar og andre renteberande papir	522 358	33 099	786 251	163 172	67 883	39 473	1 612 236
Andre krav	2 829	-47	15 662	-1 401	37	85	17 164
Sum finansielle eigedelar	991 410	56 694	1 230 453	357 386	165 293	247 281	3 048 517
FINANSIELL GJELD							
Kortsiktig innlån	2	1	1	20	1	109	133
Innlån knytt til tilbakekjøpsavtalar	147 774	9 080	247 697	91 804	6 453	11 586	514 395
Mottatt kontantrygd	76 751		106 763	5 094			188 608
Finansielle derivat	13 989	1 490	12 586	11 471	1 081	-4 298	36 320
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	30 754	-219	1 419	-848	-55	-908	30 144
Anna gjeld	3 377	0	0	0	0	87	3 463
Påkomen forvaltningsgodtgjersle	0	0	0	0	0	2 165	2 165
Sum finansiell gjeld	272 646	10 352	368 465	107 542	7 481	8 742	775 228

SPU 9. Risiko og verdsetjing

Risikostyring er ein vesentleg aktivitet for Noregs Bank. Prosesser er etablert for å identifisere, måle og overvake alle dei viktigaste risikoar som Noregs Bank og fondets eigarar er eksponert mot gjennom den verksemd som drivast. De fire viktigaste områda er marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Krava til styring og måling av disse risikokategoriene er nedfelt i Finansdepartementets utvida retningslinjer.

Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko knytte til endring av fondets verdi grun-

na endringar i renter, aksjeprisar og/eller valutakursar. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko i fondet.

Absolutt risiko kan estimeras med basis i den faktiske porteføljen, mens relativ risiko estimeras som standardavviket til forskjellen på avkastninga mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen. Standardavviket er eit statistisk begreip, som seier noe om kor store variasjonar man kan vente i fondets avkastning. Tabellen under illustrerer marknadsrisikoen, uttrykt ved forventa årlig standardavvik, i pensjonsfondets faktiske portefølje på overordna nivå og de to aktivaklassane.

	Risikomål	31.12.08	Min 2008	Maks 2008	Gj. snitt 2008	31.12.07
Total risiko, portefølje	St. avvik	22,2%	8,0%	25,8%	14,2%	8,6%
Aksjeportefølje	St. avvik	36,7%	15,7%	46,4%	24,7%	14,5%
Renteportefølje	St. avvik	21,5%	7,9%	21,5%	12,6%	8,9%

Risikotoalet ved utgangen av 2008 betyr at man i 2 av 3 år forventar at fondets verdi svingar innanfor +/-22,2 prosent av total marknadsverdi (eitt standardavvik) basert på den faktiske porteføljen på dette tidspunkt. Marknadsrisikoen har steget vesentlig i løpet av 2008. Det er særlig i siste halvår at auka i estimert forventa risiko har funnet sted. Marknadsrisikoen kan også uttrykkast med basis i de faktiske porteføljesvingingane gjennom året.

Særlig to forhold forklarar auken i risikonivået; endringar i samansetjinga av referanseindeksen og endra dynamikk i markedene. Endring av referanseindeksen i løpet av 2008 er primært knytte til auke av aksjeandelen i fondet og inkludering av framvoksende aksjemarknader og forklarar noe av auka i risiko i løpet av året. Stressa marknader og uvanlig høy volatilitet, spesielt i 2. halvår, forklarar ein vesentleg del av auken gjennom 2008.

Risikomodellen

Modellen som nyttas reknar ut forventa standardavvik for fondets verdi basert på porteføljesamansetjinga og føresetnader om følsemd for svingingar i relevante marknadsfaktorar og samvariasjonen mellom desse. I Noregs Bank foretas risikoberekingar på regelmessig basis, med hovudkjøringar kvar månad. Det nyttas både parametrisk berekningsmetode og berekning basert på Monte Carlo simulering. Parametrisk metode er nytta ved berekning av tallene i tabellen over. Volatilitet og korrelasjonar estimerast basert på daglige historiske data der nyare marknadsdata tilleggas meir vekt enn gamle data. Denne risikomodellen reagerer såleis svært raskt på endringar i markedene.

Likviditetsrisiko

Noregs Bank definerer likviditetsrisiko sett i forhold til forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland som evna til å gjennomføre planlagde eller uventa endringar i samansetjinga av porteføljen på grunn av eksogene eller endogene forhold, utan å påføre fondet unormalt høye transaksjonskostnader. Styring av likviditetsrisiko er nedfelt i heile kontrollstrukturen ned til enkelte investeringsmandat, og foretas opp mot eit sett av kvantitative styringsvariablar.

For fondets posisjoner i aksjemarknaden er målinga av disse styringsvariablane ikkje forbunde med store utfordringar

fordi behaldninga består av aksjar som er notert på regulerte børser. Det eksisterer noen unntak frå dette, ved at enkelte lokale børser er lite velfungerande. For renteinstrumenta er målinga i utgangspunktet vanskelegare på grunn av at omfanget av ikkje-børsnoterte instrumenter er betydelig. Utviklinga i markedene i den seinare tida har også medført ytterligere problemstillingar knytte til kvantitative mål av likviditet i rentebaserte instrumenter.

Likviditetsrisikoen har økt betydeleg i løpet av 2008, spesielt i 2. halvår. For mange rentepapir er likviditeten betydelig redusert ettersom store deler av aktørane som tilførte likviditet har skalert ned verksemda dramatisk. Statens pensjonsfond – Utland er av en slik størrelse at bortfall av likviditet i en slik skala fører til betydelige utfordringar i forvaltninga.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som skyldes at utstederar av renteberande instrumenter ikkje oppfyller sine betalingsplikter overfor fondet. En annen form for kredittrisiko er motpartsrisiko som oppstår gjennom derivat og valutakontraktar. Oppgjørrisiko, som oppstår i forbindelse med kjøp og sal av verdipapir som et resultat av at ikkje alle transaksjonar skjer i realtid, medfører også motpartsrisiko.

I Statens pensjonsfond – Utland oppstår kredittrisiko dels i renteporteføljen som følgje av Finansdepartementets val av investeringsstrategi og dels gjennom Noregs Banks aktive forvaltning. Alle renteberande verdipapir som inngår i fondets referanseindeks, har en karakter frå eit av de tre store kredittvurderingsbyråa Standard & Poors, Moody's og Fitch. Alle tre byrå klassifiserer utstederar av renteberande papir etter kredittverdigheta deira. For langsiktige obligasjonslån brukast en karakterskala frå AAA til D. Høgaste karakter frå S&P og Fitch er AAA og frå Moody's Aaa. Lågaste karakter innanfor det som kallast investment grade er BBB frå S&P og Fitch og Baa frå Moody's. Lågare karakter enn det kallast «non investment grade». Referanseindeksen for fondet inneheld berre obligasjonar med karakteren «investment grade». Det er ikkje krav til karakter frå kredittvurderingsbyråa for fondets portefølje av renteinstrument. Tabellen nedafor viser renteporteføljen fordelt etter kredittkarakter frå minst eitt at kredittvurderingsbyråa ved årsskiftet.

Renteporteføljen fordelt etter kreditt karakterar:

Tal i heile millionar kroner

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	P-1	Ingen	Sum
Stats- og statsrelaterte obligasjonar	495 032	182 737	36 906	6 928	1 993	639	0	1 394	725 630
Realrente obligasjonar	75 634	48 754	1 963	0	0	0	0	0	126 351
Selskapsobligasjonar	18 629	67 627	111 240	78 577	5 912	2 657	0	2 690	287 332
Verdipapiriserte obligasjonar	442 645	14 981	9 926	2 418	983	1 792	0	0	472 746
Sertifikat	0	0	0	0	0	0	177	0	177
Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir	1 031 941	314 100	160 035	87 923	8 889	5 088	177	4 084	1 612 236

Renteporteføljen fordelt etter kredittvurdering er basert på kredittvurdering frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa Moody's, Standard & Poor's og Fitch. Kategorien «ingen vurdering» inkluderar verdipapir som ikkje er vurdert av disse tre byråa. Disse verdipapira kan være vurdert av andre,

lokale byrå.

Til tross for en generell negativ utvikling i kredittkarakterar i obligasjonsporteføljen har kvaliteten totalt sett bedra seg ettersom fondet gjennom året har kjøpt en større andel av statsobligasjonar.

Følgjande tabell viser eksponering mot kredittderivat:

Tal i heile millionar kroner

	Nominelt beløp	Verkeleg verdi
Kredittbyteavtalar, kjøpt beskyttelse	95 750	(4 304)
Kredittbyteavtalar, seld beskyttelse	61 310	5 698

Kjøpt beskyttelse inneber at fondets kredittrisiko er redusert, mens seld beskyttelse inneberer at kredittrisiko er økt. Kreditteksponeringa er totalt sett noe redusert gjennom kredittbyteavtalar. Avtalane er i hovudsak knytt til kredittrisiko innan kategoriane Baa, Ba og lågare.

Noregs Bank har i tillegg en risiko overfor motpartar i gjennomføring av transaksjonar, risiko overfor dei institusjonane der verdipapira deponerast, og risiko overfor internasjonale oppgjørs- og depotsystem (motpartsrisiko). Aksje- og renteporteføljen inneheld plasseringar i usikra bankinnskott og ikkje-børsnoterte derivat og valutakontraktar. Derivat nyttes

for både handels- og sikringsformål i fondet. Finansdepartementet har bestemt at ingen motpartar i slike handlar kan ha lågare kredittvurdering enn A-/A3/A- frå Fitch, Moody's eller S&P. Noregs Bank overvaker motpartsrisiko gjennom oppfølging av eksponering målt mot kredittrisikorammer. Kredittrisikorammer blir blant anna bestemt av kredittkarakteren til motparten der høgare karakter gir høgare ramme. Tabellen nedafor viser motpartsrisiko knytte til posisjonar i finansielle derivat (kontraktar med positiv marknadsværdi) ved årets slutt, samt beholdningar i kontantar:

	Verkeleg verdi, tal i millionar kroner
Kredittbyteavtalar	6 288
Valutaavtalar	423
Byteavtalar	26 321
OTC opsjonar	4 037
Aksjebyteavtalar	820
Sum derivat	37 889
Termininnskott	18 111
Sum motpartsrisiko	56 000

Posisjonane er vist før motregning («netting»), og trygd er ikkje tatt omsyn til. For å minimere motpartsrisikoen nyttar Noregs Bank bilaterale avtaler om motregning, og høg grad av krav til pant for elles usikra eksponering. Mottatt kontanttrygd knytte til ikkje børsnoterte finansielle derivat utgjorde 2 882 millionar kroner ved utgangen av 2008, jf. note 3. Terskelverdiane for innhenting av trygd er satt til mellom 0 og 25 millionar Euro, målt som netto positiv marknadsværdi per motpart.

Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter Kontrollmiljø

Det er etablert ein omfattande prosess for fortløpande verdilvurdering av porteføljane med innhenting og kontroll av prisar hos eksterne rekneskapsleverandørar og i Noregs Banks driftseiningar. Vidare er verdsetjinga underlagt ei rekke ytterligere kontrollrutinar som er fordelt på uavhengige kontrollmiljø i Noregs Bank og i de eksterne rekneskapsleverandørane ved periodeslutt. Det nyttas eit hierarki for uavhengige prisgjelder fastsett av Noregs Bank. Dei viktigaste priskontroll-

lane skjer ved månadsutt for å sikre kvaliteten på prisinga, og at prisingshierarkiet blir fylgt for avkastningsmåling og rekneskapsavlegginga. Vidare utførar stikkprøver gjennom månaden. Ved behov hentar dei interne kontrollleiningane inn bistand frå dei eksterne prisingsspesialistane som er valt til å bistå med prisinga av dei spesielt utfordrande investeringsobjekta. Verdsettinga er gjenstand for behandling i ein komité for verddivurdering som er eit forum for eskalering av større prisings spørsmål. Komiteen har møte minst kvart kvartal før framlegging av rekneskapet.

Fastsetting av verkeleg verdi

Gjennom 2008 økte uroa i finansmarknadene med en foreløpig topp i etterkant av Lehman Brothers konkursen i

september. Dette medførte større usikkerheit rundt verdifastsettinga av enkelte instrumenttypar. Det er framleis slik at majoriteten av instrumenta som fondet er investert i anses å inneha avgrensa prisingsrisiko. Størsteparten av de finansielle instrumenta har hatt observerbare priser gjennom 2008. Priser er innhenta frå fleire ulike kjelder som er uavhengige frå både interne og eksterne forvaltarar.

I de tilfeller der det ikkje finnes en observerbar pris grunna lite aktivitet i marknaden, nyttas modellar for å prise de aktuelle posisjonane. Dei fleste papira innanfor denne kategorien har observerbare marknadsdata som går inn i modellen, men ein mindre del prises ved bruk av ekstrapolasjon og estimering.

Tabellen nedanfor delar investeringane inn i kategoriar for usikkerheit i pris:

Tal i heile millionar kroner

Kategorisering av investeringar med omsyn til usikkerheit i pris	Observerbare marknadsprisar i aktive marknader	Modellprising med observerbare datapunkt	Modellprising med større usikkerheit rundt fastsettinga av verkeleg verdi	Totalt
Aksjar og andelar	1 124 096	1 921	743	1 126 760
Obligasjonar	712 224	826 520	73 492	1 612 236
Totalt	1 836 320	828 441	74 023	2 738 996

Aksjeinvesteringane er vurdert som forholdsvis enkle å verddivurdera da det føreligg offisielle børskursar som baseras på ein aktiv transaksjonsmarknad for nesten alle posisjonane i porteføljane. Når det gjeld behaldningar i obligasjonar er biletet av prisusikkerheit noe nyansert. Prisfastsettinga av statsobligasjonar samt likvide statsgaranterte obligasjonar er basera på observerbare marknadsprisar i ein aktiv marknad for kursstilling og med hyppige transaksjonar. Selskapsobligasjonar, obligasjonar med fortrinnsrett samt ein del statsgaranterte og statsrelaterte obligasjonar er derimot vurdert som prisa av modellar med observerbare datapunkt.

Samla eksponering som er vurdert spesielt usikker med omsyn til korrekt prisfastsetting var 74,2 milliardar kroner ved årets slutt. Dette bestod nesten utelukkande av verdipapiriserte obligasjonar som ikkje er garantert av føderale kredittinstitusjonar, eksempelvis Fannie Mae, Freddie Mac og Ginnie Mae. Dette var en nedgang i eksponering på 29,1 milliardar kroner sida årets slutt 2007 da eksponeringa var 92,5 milliardar kroner mot verdipapiriserte obligasjonar og 10,8 milliardar kroner mot Structured Investment Vehicles (SIV). Denne nedgangen skyldes i all hovudsak negativ prisutvikling på de verdipapiriserte investeringane, men skyldes

også obligasjonsforfall og nedbetaling av hovudstol. Når det gjelder attverande eksponering mot SIVer meiner ein berre 0,4 milliardar kroner som spesielt utfordrande å prise ved utgangen av 2008. Vidare vert 2,1 milliardar kroner i SIV obligasjonar rekategorisert til modellprising med observerbare datapunkt. Den resterande nedgangen i eksponering mot SIVer i løpet av 2008 skyldes i all hovudsak tilbakebetalingar ved forfall.

Gjennom fleire analyser og diskusjonar med ulike aktørar i marknaden (prisleverandørar, meklarar og eksterne forvaltarar) er det utvikla enkle metodar for verdsetting som er ment å ta omsyn til den ytterligare usikkerheit. Metodane inneber at verdien av enkelte typar instrument er nedjustert gjennom et likviditetsfrådrag frå den verdi som er rapport frå ordinære priskjelder. Størrelsen på likviditetsfrådraget er avhengig av vurdert usikkerheit i prisen frå prisingskjelda.

Det rekneskapsmessige likviditetsfrådraget som er gjort utover prisen frå ordinære kjelder utgjorde 3 424 millionar kroner ved utgangen av 2008 mot 2 134 millionar kroner i 2007. Av det totale likviditetsfrådraget kjem 975 millionar kroner frå stilling av kontanttrygd som er reinvestert i obligasjonar (jf. note 3).

Revisjonsberetninger 2008

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

Til Norges Banks representantskap Revisjonsberetning til Noregs Banks årsregnskap 2008

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2008, som viser et overskudd på 3 339 millioner kroner. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til disponering av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger, herunder regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland. Regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper, er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av hovedstyret. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til sentralbankloven.

Vi har utført revisjonen i samsvar med sentralbankloven, instruks fastsatt av representantskapet og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk og vår revisjonsinstruks, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av sentralbankens formuesforvaltning og regnskaps- og internkontroll-systemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

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

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvise bilde av bankens økonomiske stilling 31. desember 2008 og for resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til disponering av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og retningslinjer vedtatt i statsråd.

Oslo, 25. februar 2009

Sentralbankrevisor

Svenn Erik Forsstrøm (sign.)
Statsautorisert revisor

Uttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland for 2008

Vi har revidert regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond – Utland for 2008 som inngår som en del av Norges Banks årsregnskap. Regnskapsrapporteringen, som viser et negativt årsresultat på 129 211 millioner kroner, består av resultatregnskap, balanse og noter. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond - Utland er avlagt i henhold til regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper. Regnskapsrapporteringen er avgitt av Norges Banks hovedstyre som en del av Norges Banks årsregnskap. Vår oppgave er å uttale oss om regnskapsrapporteringen.

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

Vi mener at

- regnskapsrapporteringen gir et rettviseende bilde av Statens pensjonsfond – Utlands økonomiske stilling 31. desember 2008 og av resultatet i regnskapsåret i samsvar med regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger.

Oslo, 25. februar 2009

Sentralbankrevisor

Svenn Erik Forsstrøm
Statsautorisert revisor

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
Statsautorisert revisor

Representantskapets vedtak om regnskapet for 2008

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986, endret senest i kgl. res. 6. desember 2002, gjorde representantskapet i sitt møte 5. mars 2009 slikt vedtak:

1. Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning 2008 til etterretning
2. Med henvisning til revisjonsberetning fra sentralbankrevisor til Norges Banks årsregnskap 2008 og uttalelse fra sentralbankrevisor og Deloitte AS til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond – Utland, fastsetter representantskapet Norges Banks årsregnskap for 2008 med følgende overføringer og disponeringer:
 - i samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres 37 millioner kroner fra annen egenkapital. Beløpet tilføres resultat til disposisjon
 - i henhold til retningslinjene overføres 3376 millioner kroner til kursreguleringsfondet
3. Representantskapet oversender Norges Banks årsregnskap for 2008 og hovedstyrets årsberetning for 2008, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift i 2008, til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.

Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2008

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklovens § 5 tredje ledd 4. pkt.), vedtok representantskapet i sitt møte 5. mars 2009 følgende uttalelse, som med henvisning til sentralbankloven § 30 annet ledd, sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:

Representantskapet har i 2008 ført tilsyn med banken i henhold til sentralbanklovens § 5.

Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler (lovens § 5 annet ledd). Representantskapet fører tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Det organiserer bankens revisjon, ansetter herunder sentralbankrevisor og fastsetter instruks for revisjonen. Representantskapet fastsetter bankens årsregnskap og vedtar etter forslag fra hovedstyret dens budsjett (lovens § 5 tredje ledd 1. og 2. pkt.).

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

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

Som grunnlag for sitt tilsyn har representantskapet blant annet behandlet:

- hovedstyrets protokoller
- saker forelagt av hovedstyret, herunder
 - o årsrapport om kvaliteten i den interne kontroll
 - o årsplan og rapporter fra internrevisjonen
 - o bankens budsjett og internregnskapsrapportering
 - o hovedstyrets årsberetning og årsregnskap for banken
 - o kvartals – og årsrapporter for de porteføljer banken forvalter
- saker forelagt fra sentralbankrevisjonen, herunder
 - o årsplan og budsjett
 - o revisjonsuttalelser og rapporter
- saker som representantskapet selv har tatt opp

Representantskapet har opprettet et utvalg, Den faste komité, som består av fem av medlemmene og som forbereder saker for representantskapsbehandling. Sentralbankrevisor er til stede i møtene i representantskapet og Den faste komité, kan uttale seg om sakene og orienterer om aktuelle saker av betydning for representantskapets tilsyn. Representantskapet avholdt 5 møter og behandlet 73 saker i 2008. I tillegg til behandling av ordinære saker holdes representantskapet oppdatert gjennom orienteringer i møtene og fagseminarer.

Uroen i finansmarkedene i 2008 har hatt stor betydning for bankens virksomhet generelt og medført særlige utfordringer i forhold til resultater og risikostyring i kapitalforvaltningen. Dette har også preget representantskapets tilsyn.

Representantskapet har mottatt alle de opplysninger det har bedt om.

Representantskapet har i 2008 ikke hatt merknader til hovedstyrets protokoller eller avdekket forhold gjennom tilsynet med bankens drift som gir grunnlag for særskilte bemerkninger etter sentralbanklovens § 30 annet ledd.

Utvikling av bankens revisjons- og tilsynsordning

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

Hovedstyret etablerte i 2007 en revisjonskomité og intern revisjon. Representantskapet inngikk samme år avtale med revisjonsselskapet Deloitte AS, om samarbeid med sentralbankrevisjonen om revisjon av regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond – Utland. Ordningene er nå godt innarbeidet og medfører en tilpasning til internasjonalt anerkjente standarder for virksomhetsstyring og kontroll, innenfor sentralbanklovens rammer.

Finansdepartementet sendte i 2008 ut på høring forslag til enkelte konkretiseringer i sentralbankloven av hovedstyrets og representantskapets oppgaver vedrørende styring, kontroll og tilsyn og endringer i rammeverk for regnskap og revisjon. Forslaget, hvis det vedtas, vil blant annet innebære at sentralbankrevisjonen erstattes av en ordning med valgt ekstern revisor innenfor revisorlovens rammer.

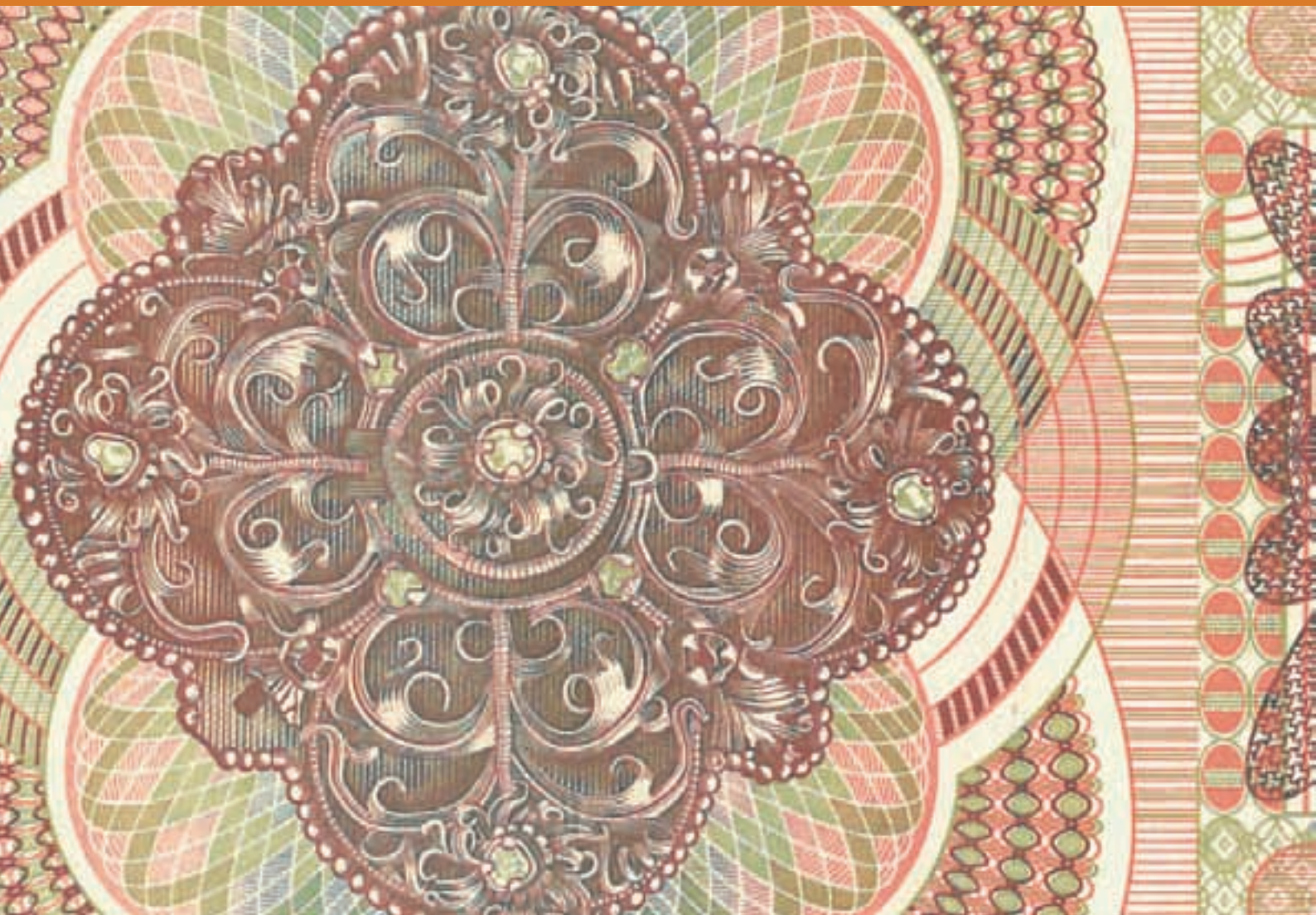
Representantskapet har i sin høringsuttalelse prinsipielt gitt sin tilslutning til forslaget. Samtidig har representantskapet understreket viktigheten av tilsynet og at representantskapet også i en eventuelt endret ordning, har tilgang til egne uavhengige fagressurser, for å sikre videreføring og videreutvikling av tilsynsoppgavene.

Representantskapet har påbegynt et utredningsarbeid som skal være et grunnlag for faglig videreutvikling av tilsynet.

Oslo, 5. mars 2009
for Norges Banks representantskap

Mary Kvidal
leder

Frank Sve
nestleder



Oversikt over
Noregs Banks
verksemd

Kap 1. Pengepolitikken

Fleksibel inflasjonsstyring

Pengepolitikken i Noreg er retta inn mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. I utgangspunktet skal ein ikkje ta omsyn til direkte effektar på konsumprisane som kjem av endringar i rentenivået, skattar, avgifter og særskilde, forbigåande forstyringar. Det operative målet gir aktørane i økonomien eit

ankerfeste for forventningar om framtidig inflasjon. Når det er tillit til inflasjonsmålet, kan pengepolitikken også verke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing.

Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetjing blir lagde vekt på når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer ei bru mellom den langsiktige oppgåva for pengepolitikken, som er å halde inflasjonen låg og stabil og forankre inflasjonsforventningane, og det meir kortsiktige omsynet til å jamne ut utviklinga i produksjonen.

Verkemidlet i pengepolitikken er styringsrenta, som er

Mandatet for pengepolitikken

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

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

«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi,

herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank står for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

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

«Norges Bank legger til grunn at pengepolitikken virker med et betydelig tidsetterslep. Banken må derfor være framoverskuende i sin rentesetting. Virkningene av renteendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at banken får mulighet til å vurdere konsekvensene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Dersom prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil Norges Bank sette renten med sikte på at konsumprisveksten gradvis bringes tilbake til målet. Norges Bank vil søke å unngå unødige svingninger i produksjon og etterspørsel.»



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

Noregs Banks likviditetsstyring har som føremål å gi rentevedtaka i hovudstyret eit breitt gjennomslag i dei korte pengemarknadsrentene. Foliorenta dannar eit golv for dei korte rentene i pengemarknaden. Noregs Bank sørgjer for at banksystemet dagleg har overskotslikviditet som bankane plasserer som innskot på foliokonto i Noregs Bank. Dei korte rentene i pengemarknaden blir då liggjande nær foliorenta.

Likviditet blir normalt tilboden gjennom fastrentelån (F-lån). Dersom slike lån ikkje gir tilstrekkeleg likviditet, kan Noregs Bank nytte valutabyteavtalar for å tilføre kronelikviditet til norske og utanlandske bankar. Valutabyteavtalar kan også nyttast for å tilføre valutalikviditet, normalt amerikanske dollar, til norske bankar. Dette vil vere ekstraordinær likviditetstilførsel i valuta som blir nytta i heilt spesielle situasjonar og blir vurdert ut frå omsynet til stabiliteten i norske finansmarknader og det norske betalingssystemet.

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

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrringane økonomien er utsett for, og korleis dei vil verke inn på utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing framover.

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

Tre gonger i året, ved kvart tredje rentemøte, blir *Pengepolitisk rapport* publisert samtidig med renteavgjerda. Her analyserer Noregs Bank den aktuelle økonomiske situasjonen og gir prognosar for den økonomiske utviklinga. Sidan 2005 har Noregs Bank publisert ein eigen prognose for renta. Viktige element i vurderinga av korleis renteprognosen blir utforma, kjem til

Noregs Banks system for samanveging av kortsiktsmodellar (SAM)

Dei publiserte anslaga i *Pengepolitisk rapport* er eit resultat av ei samla vurdering grunnlagd på både modellar og skjønn. I analysane av pengepolitikken og prognosane for renta nyttar Noregs Bank modellen NEMO, som bind saman eigne anslag for norsk økonomi dei næraste kvartala med det vi meiner om utviklinga på lengre sikt.

For å kunne lage framskrivingar av den økonomiske utviklinga som er til nytte i analysane av pengepolitikken, er det heilt avgjerande å ha kunnskap om den aktuelle økonomiske situasjonen. Korttidsanslaga i Noregs Bank er grunnlagde på jamn informasjon og ei rekkje statistiske og økonomiske modellar.

Ingen einskild modell er i stand til å gi ei fullstendig skildring av røyndomen. Ulike modellar har ulike eigenskapar, og skildrar ulike aspekt ved den økonomiske utviklinga. Erfaringar viser at eit vege gjennom-

snitt av ulike modellanslag ofte treffer betre enn anslag frå ein-skildmodellar.

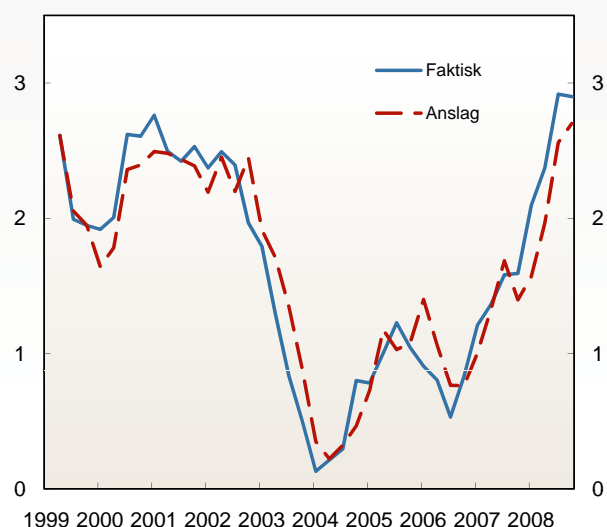
Noregs Bank har difor utvikla eit system, SAM (System for Averaging Models), for å vege saman kortsiktige anslag frå ulike modellar for prisvekst og bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Noreg. Modellane er utvikla med sikte på å lage gode anslag for utviklinga dei næraste kvartala og gi ei rett skildring av uvisse i anslaga. Fleire sentralbankar har utvikla liknande modellsystem.

Modellane som er ein del av SAM, spenner vidt frå reint statistisk baserte modellar til meir teoribaserte modellar.¹ Til saman inngår om lag 80 modellar til å anslå prisveksten og 140 modellar til å anslå BNP. Dei ulike modellane blir vekta etter kor godt dei har anslått den økonomiske utviklinga frå 1999 og fram til siste tilgjengelege kvartal.

Figurane 1 og 2 viser historiske anslag frå SAM på veksten i høvesvis konsumprisar (justert for avgifter og utan energi) og BNP for Fastlands-Noreg to kvartal fram, saman med den faktiske utviklinga. Figurane kan sjåast på som ein illustrasjon av kva anslaga for inflasjon og BNP hadde vore to kvartal fram, om SAM hadde vore grunnlaget for korttidsanslaga i denne perioden (1999-2008).

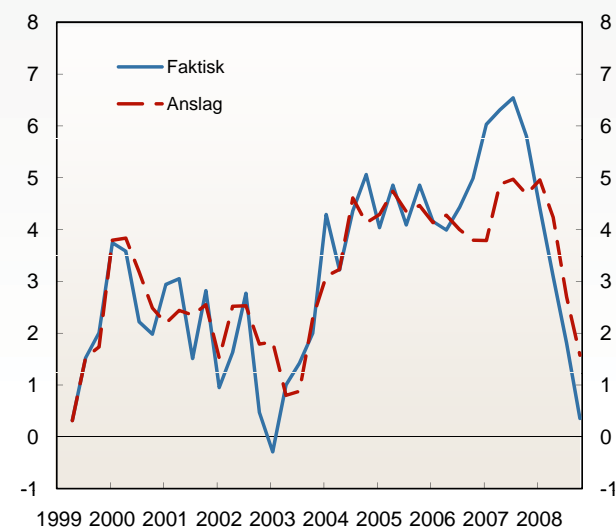
Erfaringar så langt med SAM tyder på at det er ein klar vinst ved å vege anslaga frå fleire einskildmodellar saman. Det har gitt betre og mindre usikre anslag. I arbeidet framover vil det bli vurdert om nye typar modellar kan vere med på å betre anslaga endå meir. Vidare vil det bli vurdert om andre måtar å vege saman anslaga på kan gi meir presise anslag.

Figur 1 KPI-JAE og historiske anslag frå SAM to kvartal fram. Firekvartalsvekst. Prosent. 2. kvartal 1999–4. kvartal 2008



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 2 BNP Fastlands-Noreg og historiske anslag frå SAM to kvartal fram. Firekvartals volumvekst. Sesongjustert. Prosent. 2. kvartal 1999–4. kvartal 2008



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

¹ For ei oversikt over kva modellar som er med i systemet, sjå utdipping i *Pengepolitisk Rapport 2/08*. SAM er nærare skildra i Bjørnland m.fl. (2008): «Improving and evaluating short term forecasts at the Norges Bank», Staff Memo No. 4

uttrykk i eit sett av kriterium som bør vere oppfylde. Kriteria er skrivne opp i *Pengepolitisk rapport*.

Sentralbanken påverkar gjennom styringsrenta berre dei heilt korte pengemarknadsrentene direkte. Rentene som gjeld i marknaden vidare fram i tid, blir også påverka av tilhøva i marknaden og av forventningane til utviklinga i styringsrenta i framtida. Det viktigaste for aktørane sine konsum- og investeringsavgjerder er derfor forventningane dei har til den framtidige utviklinga i styringsrenta. Skal pengepolitikken vere vellukka, må han påverke desse forventningane. Når Noregs Bank offentliggjør renteprognosen sin, kan det vere lettare for aktørane i det økonomiske livet å skjønne banken sine intensjonar i rentesetjinga. Når Noregs Bank er open om avvegningane som er gjorde i pengepolitikken, gjer dette pengepolitikken lettare å føresjå og meir effektiv. Det kan verke til stabilitet i inflasjonen og i produksjon og sysselsetjing. Med prognosar grunnlagde på den utviklinga i renta som Noregs Bank meiner er mest realistisk, blir tolkinga og etterprøvinga av prognosane også lettare. Likevel kan aktørane i marknaden ha eit anna syn på utviklinga i inflasjonen og produksjonen framover og derfor på renteutviklinga.

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

Med utgangspunkt i analysen i *Pengepolitisk rapport* vedtek hovudstyret kvar fjerde månad ein strategi for pengepolitikken dei komande fire månadene. Strategien blir gjort kjend ved inngangen til den perioden som strategien gjeld for, og han er tufta på at økonomien ikkje blir utsett for uventa store forstyrningar. Om økonomien blir utsett for store forstyrningar, vil hovudstyret vurdere å talfeste ein ny strategi for perioden. Dei enkelte rente-

vedtaka i dei mellomliggjande rentemøta tek utgangspunkt i strategien for rentesetjinga som er gjort kjend.

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. I 2008 blei om lag 1500 føretak og offentlege verksemder i Noregs Bank sitt regionale nettverk intervjuet om produksjons- og prisutviklinga og investerings- og sysselsetjingsplanar. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå det regionale nettverket ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget. Oppsummeringane frå rapportane blir offentleggjorde på Internett i samband med *Pengepolitisk rapport*.

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

For å kvalitetssikre analysane og avgjerdsgrunnlaget samanliknar banken metodar og organisasjonskvalitet med andre sentralbankar ved hjelp av eksterne og intern evaluering. Pengepolitikken blir evaluert årleg av ein komité med uavhengige økonomar i ein rapport av Noregs Bank Watch². Økonomar frå andre sentralbankar og akademiske institusjonar ute og heime vitjar eller har arbeidsopphald i banken. Sjå elles nærare omtale av internasjonalt samarbeid i kapittel 4.

Pengepolitikken i 2008

Utviklinga fram mot 2008

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Utviklinga i inflasjonen, produksjonen og sysselsetjinga i 2008 er eit resultat både av dei avvegningane som har vore gjorde i pengepolitikken i dei føregåande åra, og av uventa økonomiske forstyrningar.

Då prisstiginga fall og nærma seg null samtidig som det var ledig kapasitet i norsk økonomi, sette Noregs Bank i mars 2004 styringsrenta ned til 1,75 prosent. Banken stilte i utsikt at renta ville halde seg låg til det var klare teikn til at prisveksten var i ferd med å ta seg opp.

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

² Rapporten frå Noregs Bank Watch er skriven på oppdrag frå Centre for Monetary Economics ved Handelshøyskolen BI

Frå 2003 til 2007 var fastlandsøkonomien i ein sterk oppgangskonjunktur, med ein gjennomsnittleg vekst på over 4 prosent i året. Samstundes låg prisveksten under målet. Den gode økonomiske veksten gav etter kvart høg sysselsetjing og knapp tilgang på arbeidskraft, realkapital og andre ressursar. Dette gav utsikter til høgare inflasjon, og frå forsommaren 2005 vart pengepolitikken derfor retta inn mot at styringsrenta gradvis kunne førast opp mot eit meir normalt nivå. Renta vart sett opp i god tid før inflasjonen kom nær 2,5 prosent.

I 2007 voks den norske fastlandsøkonomien med i overkant av 6 prosent. Veksten i konsumprisane tok seg som venta opp mot slutten av året. Mens ulike mål på den underliggjande inflasjonen i første halvår 2007 låg mellom 1 og 1½ prosent, viste dei same måla ei prisstiging mellom 1½ og 2 prosent i andre halvår.

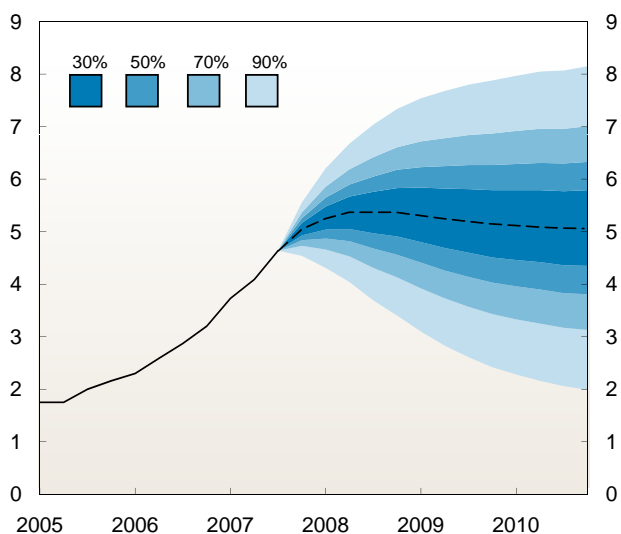
Gjennom året blei renta sett opp i sju steg frå 3,50 prosent til 5,25 prosent. I *Pengepolitisk rapport 3/07* som kom ut i november 2007, blei det varsla at renta skulle vidare opp gjennom det neste halve året, sjå figur 1. Kapasitetsutnyttinga blei venta å avta gradvis mot eit normalt nivå, og prisstiginga var venta å stige og gradvis nærme seg inflasjonsmålet, sjå figur 2-4. Ved inngangen til 2008 var den underliggjande inflasjonen vurdert til å vere mellom 1¼ og 2½ prosent.

Verkemiddelbruken i 2008

Dei økonomiske utsiktene endra seg brått hausten 2008. Det kjem til uttrykk i renteavgjerdene og endringane i renteprognosane frå Noregs Bank gjennom året, sjå figur 5 og 6.

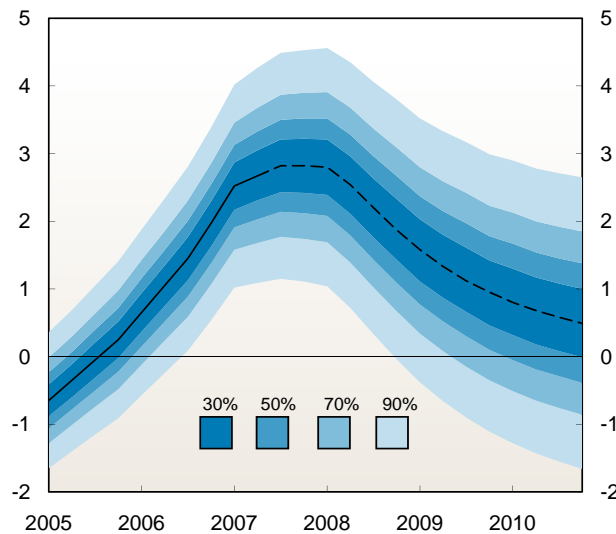
I løpet av første halvår var norsk økonomi prega av høg kapasitetsutnytting og uventa sterk og tiltakande prisvekst. I dei internasjonale finansmarknadene var det framleis uro på grunn av problema som oppstod i det amerikanske banksystemet året før. Utsiktene for verdsøkonomien blei stadig svakare, men tiltakande prisvekst førte til oppgang i styringsrentene og renteforventningane ute. Den norske styringsrenta blei sett opp i to steg, med ei kvart prosentening både i april og i juni. Ved rentemøtet 25. juni nådde ho 5,75 prosent, det høgaste nivået i denne konjunkturoppgangen. Renteprognosen som blei publisert same dagen, låg over prognosen frå *Pengepolitisk rapport 3/07*. Figur 7 gir ein utrekningsteknisk illustrasjon av korleis ulike faktorar verka til oppjusteringane gjennom verknadene på utsiktene for inflasjonen og produksjonsgapet. Hovudkjelda til oppjusteringa var at utsiktene for den innanlandske etterspurnaden (blå søyler) og prisveksten (raude søyler) var sterkare enn tidlegare venta, medan den svakare veksten ute (grøne søyler) og auka risikopåslag i pengemarknadsrentene (grå søyler) trekte rente-

Figur 1 Inflasjonsrapport 3/2007: Anslag på styringsrenta i referansebanen med vifte. Prosent. 1. kvartal 2005–4. kvartal 2010



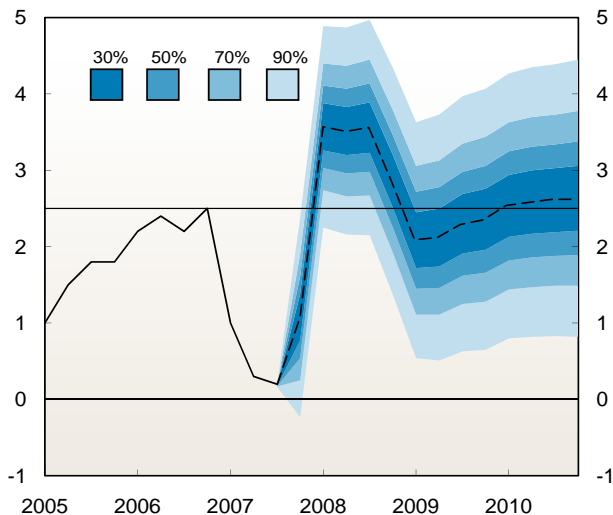
Kjelde: Noregs Bank

Figur 2 Inflasjonsrapport 3/2007: Anslag på produksjonsgapet i referansebanen med vifte. Prosent. 1. kvartal 2005–4. kvartal 2010



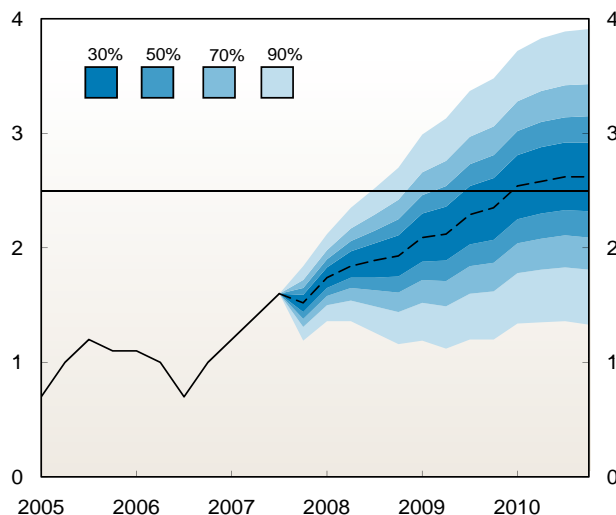
Kjelde: Noregs Bank

Figur 3 Inflasjonsrapport 3/2007: Anslag på KPI i referansebanen med vifte. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 2005–4. kvartal 2010



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

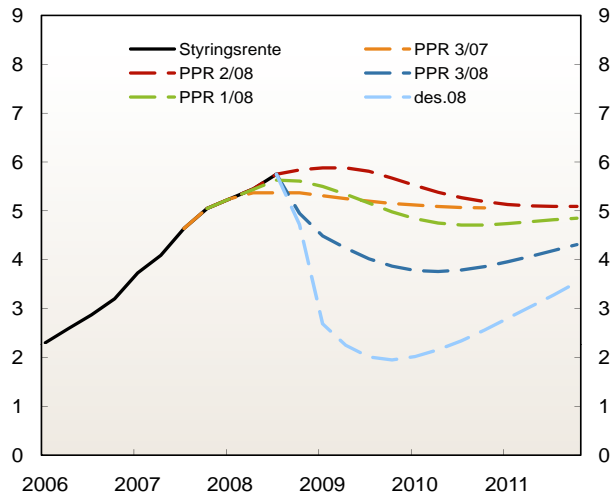
Figur 4 Inflasjonsrapport 3/2007: Anslag på KPI-JAE¹⁾ i referansebanen med vifte. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 2005–4. kvartal 2010



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

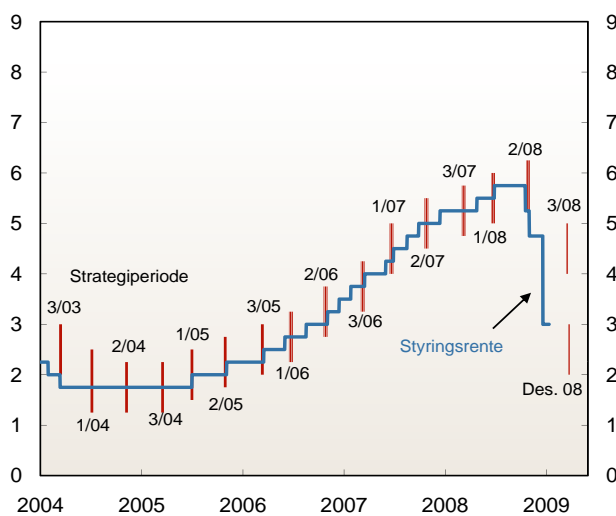
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 5 Styringsrente i referansebanane frå PPR 3/07, PPR 1/08, PPR 2/08, PPR 3/08 og desember 2008. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2011



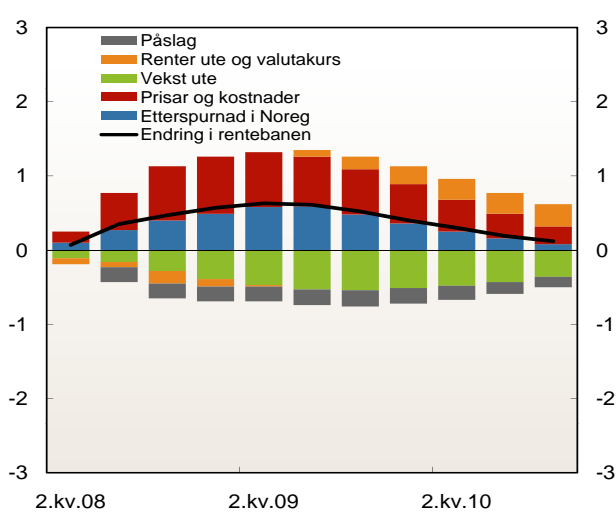
Kjelde: Noregs Bank

Figur 6 Intervall for styringsrenta ved utgangen av kvar strategiperiode og faktisk utvikling. Prosent. 2. januar 2004–31. desember 2008



Kjelde: Noregs Bank

Figur 7 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 3/07 til PPR 2/08 (1. halvår 2008). Prosenteiningar. 2. kvartal 2008–4. kvartal 2010



Kjelde: Noregs Bank

prognosen noko ned att.

Frå midten av september blei norsk økonomi utsett for store negative forstyringar. Etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gjekk konkurs 15. september, utvikla uroa i finansmarknadane seg til ei internasjonal finanskrisa. Til tider fungerte ikkje penge- marknaden. Høge risikopåslåg førte til at pengemarknadsrentene låg på nivå langt over sentralbankane sine styringsrenter, sjå figur 8. Norske pengemarknadsrenter auka markert som følgje av at dei internasjonale risikopåslaga smitta over i den norske marknaden, sjå figur 9.

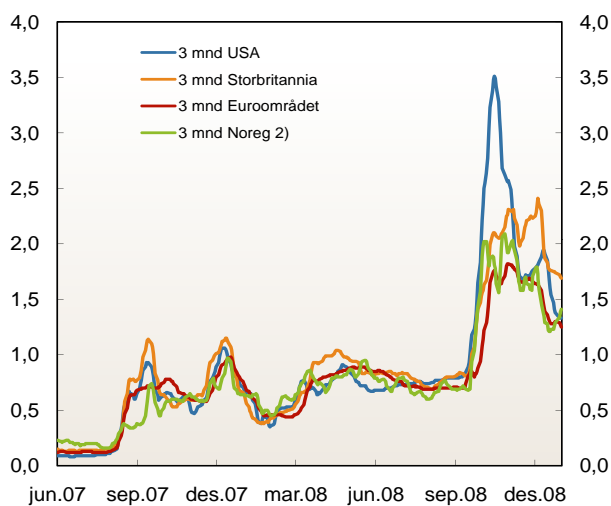
Bankane auka utlånsrentene sine fordi den korte og lange finansieringa i penge- og kredittmarknadene var blitt dyrare. Finansinstitusjonane blei endå meir tilbakeholdne med å gi kvarandre lån. Kredittkanalane tørka inn. Aksjekursane og olje- og råvareprisar fall markert. Verdsøkonomien gjekk inn i ein kraftig nedgangskonjunktur. Uvissa om den økonomiske utviklinga var uvanleg stor. Etter kvart blei det klart at dei realøkonomiske konsekvensane av finanskrisa kom til å bli store og langvarige også for Noreg. Prisveksten avtok. Samstundes svekte kronekursen seg til svært låge nivå mot slutten av året. Liten vilje til å ta risiko fekk aktørane til å redusere eksponeringa si mot mindre likvide valutaer som norske kroner. Nedgangen i prisane på olje og

andre råvarer verka truleg også til svekkinga. Mot slutten av året var realkursen markert lågare enn året før, sjå figur 10.

Noregs Bank sette i verk tiltak som kunne dempe uvissa og demme opp for særleg ugunstige utfall for økonomien. For å betre kredittflyten i finanssektoren blei likviditeten i bankane styrkt. Dei fekk tilgang til fleire lån, lån med lengre attendebetalingsstid og det blei lempa på krava til pant som bankane må stille for å få lån. Prisane i den norske pengemarknaden er baserte på at tilsvarende lån i amerikanske dollar er tilgjengelege. Noregs Bank har lånt ut amerikanske dollar til norske bankar for å bøte på den tidvis dårlege tilgangen på dollar i marknaden. Det blei inngått ein avtale med den amerikanske sentralbanken om å låne inntil 15 milliardar dollar mot pant i norske kroner. Avtalen styrkte handlefridomen hos Noregs Bank til å møte uro i finansmarknadene. Stortinget vedtok ei tiltakspakke som gjorde at bankane kunne byte sikre, men lite likvide bustadobligasjonar med svært likvide statspapir.

Frå 15. oktober til 17. desember vart styringsrenta sett ned i tre omgangar, med til saman 2,75 prosenteningar. Ved utgangen av året var styringsrenta 3,00 prosent, og renteprognosen frå Noregs Bank låg vesentleg under den utviklinga i renta som var anslått eitt år tidlegare, sjå figur

Figur 8 Differanse mellom tre månaders pengemarknadsrenter og forventa styringsrente¹⁾. Prosenteningar. 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. juni 2007–31. desember 2008

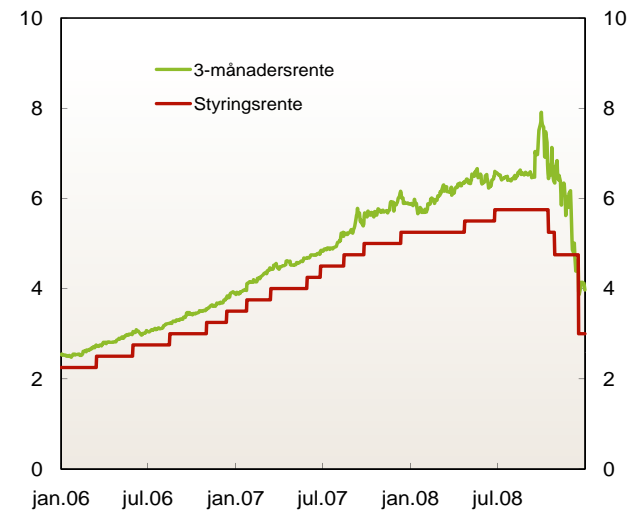


1) Forventa styringsrente er avleda frå Overnight Index Swap (OIS) renter.

2) Anslag

Kjelder: Bloomberg, Thomson Reuters og Noregs Bank

Figur 9 Noregs Banks styringsrente og 3-månadersrente i penge- marknaden. Prosent. 1. januar 2006–31. desember 2008



Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

5. Den underliggjande prisveksten var om lag 2¾ prosent, men på veg ned.

Figur 11 viser at hovudårsaka til den markerte nedjusteringa av renteprognosen frå juni til desember var dei vesentleg dårlegare utsiktene for etterspurnaden ute og heime, sjå dei blå søylene. Framskuinga av rentenedsetjingane som følgje av ønsket om ein meir aktiv pengepolitikk og auka risikopåslag i pengemarknadsrentene

trakk også ned. Den sterke svekkinga av kronekursen i løpet av 2008 kunne gi sterkare prisvekst og verka isolert sett til å trekkje opp renteprognosen.

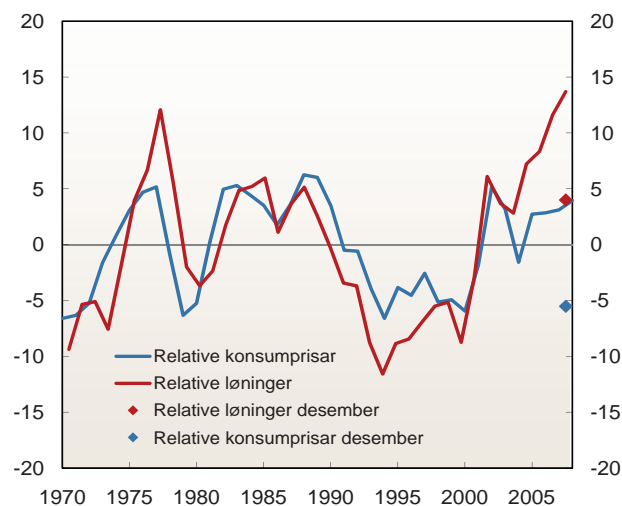
Nærare om pengepolitikken fram mot mars 2008

Den vedtekte strategien frå Pengepolitisk rapport 3/07 tilsa at styringsrenta burde liggje i intervallet 4¾ - 5¾ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast

Teksttabell 1 Rentevedtak i 2008

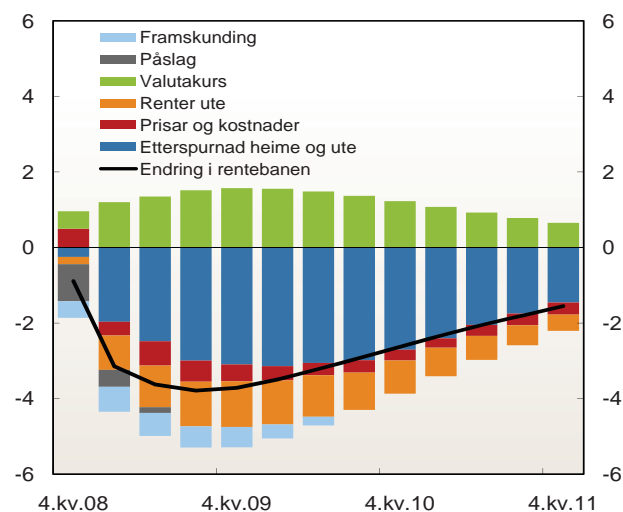
Rentemøte	Endring i prosentteiningar	Styringsrenta etter møtet
23. januar	0,00	5,25
13. mars	0,00	5,25
23. april	0,25	5,50
28. mai	0,00	5,50
25. juni	0,25	5,75
13. august	0,00	5,75
24. september	0,00	5,75
15. oktober	-0,50	5,25
29. oktober	-0,50	4,75
17. desember	-1,75	3,00

Figur 10 Realvalutakursar (relative konsumprisar og lønskostnader i felles valuta). Avvik frå gjennomsnittet 1970–2008. Prosent. 1970–2008



Kjelder: Statistisk sentralbyrå, TBU og Noregs Bank

Figur 11 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 2/08 til rentemøtet i desember 2008 (2. halvår 2008). Prosentteiningar. 4 kvartal 2008–4 kvartal 2011



Kjelde: Noregs Bank

Regionalt nettverk i 2008

Hausten 2002 etablerte Noregs Bank eit regionalt nettverk av bedrifter, kommunar og helseføretak i heile landet. Gjennom fem rundar i 2008 har representantar for Noregs Bank hatt samtalar med leiarar frå nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklinga i deira føretak/verksemder og næringar. I kvar av desse fem rundane er det gjennomført rundt 290 besøk. I tillegg blei det gjort ein ekstra runde per telefon i oktober for å hente meir informasjon om verkshandelen av finanskrisa. Utvalet av kontaktar utgjør totalt sett om lag 1 500 verksemder og speglar produksjonssida i norsk økonomi både i næring og geografisk. Seks regionale forskingsinstitutt er ansvarlege for nettverket i sine regionar og gjennomfører kontaktmøte på vegner av Noregs Bank. Forskingsinstitutta er Kunnskapsparken Bodø, Senter for Økonomisk Forskning, Møreforskning Molde, IRIS Stavanger, Agderforskning og Østlandsforskning. I tillegg dekkjer Noregs Bank sjølv ein region med fire fylke på Austlandet.

Her er nokre av hovudintrykka frå nettverket i 2008:

- Veksten i produksjonen gjekk vesentleg ned gjennom 2008. Finanskrisa ramma kontaktbedriftene i overgangen frå 3. til 4. kvartal. I november rapporterte dei om fall i produksjonen. I dei aller fleste næringar venta kon-

taktbedriftene vidare fall i produksjonen i 2009.

- I bygg og anlegg tok produksjonen til å falle alt før sommaren. Bustadmarknaden hald seg svært roleg i 2008, og svært få prosjekt blei sette i gang. Finanskrisa gjorde situasjonen i bustadmarknaden verre, samstundes som det også skapte problem for bygging av næringsbygg. Gjennom året spreidde ringverknadene av den dårlege byggemarknaden seg til mange ulike sektorar og bransjar.
- Produksjonen i industrien retta mot heimemarknaden voks moderat fram til over sommaren. Utover hausten fall produksjonen. Særleg blei båt- og byggjevareindustrien ramma av etterspurnadssvikt.
- I eksportindustrien heldt veksten seg oppe i starten av 2008. Men etter sommaren førte den globale økonomiske nedkjølinga til svekt etterspurnad og fall i produksjonen. Svekkinga av krona utover hausten såg ikkje ut til å vege opp for fallet i etterspurnaden.
- Veksten i oljeverandørnæringa heldt fram med å svekkje seg frå eit høgt nivå. Mot slutten av året var veksten moderat. I november melde mange aktørar at dei var uroa for om ordrar og utlyste

oppdrag ville bli gjennomførde.

- Ved inngangen til året var det relativt god vekst innanfor varehandelen. Veksten avtok gjennom 1. halvår. Over sommaren registrerte vi fall i salet og situasjonen forverra seg utover hausten. Salet av bustadrelaterte varer og andre kostbare varer som bil og båt blei særleg hardt ramma.
- Innan tenesteyting har også veksten gått kraftig ned gjennom året. Næringa har gått frå sterk vekst til eit moderat fall i aktiviteten. Fallet i bygg og anlegg forklarar fallet for byggrelaterte tenesteytarar som til dømes arkitektar. Auka økonomisk varsemd blant hushald og føretak gav svekt etterspurnad for mellom anna hotell-, restaurant- og reiselivsbransjen.
- Kapasitetsutnyttinga låg framleis nær aktivitetstoppen ved inngangen til året. Gjennom året har kapasitetsutnyttinga gått markert ned. Det er tydelege regionale skilnader. Dei to vestlandsregionane har eit stort innslag av oljeverandørar og maritime aktørar, og her har kapasitetsutnyttinga vore vesentleg høgare enn i dei andre regionane. Talet på kontaktføretak som svarer på tilgangen på arbeidskraft avgrensar produksjonen, er meir enn halvert gjennom 2008.

- Alle dei private næringane har vist avtakande vilje til investeringar gjennom 2008. I november venta alle private næringar fall i investeringane dei neste 12 månadene. Dei offentlege kontaktane trur dei vil kunne auka investeringane noko framover.
 - Sysselsetjingsveksten heldt seg positiv gjennom året fram til siste runde, då sysselsetjinga blei rapportert å vere uendra. I november rapporterte likevel bygg og anlegg og industrien om høvesvis markert og moderat fall i sysselsetjinga. Pessimismen auka også i dei andre næringane, og i november venta alle næringar fall i sysselsetjinga neste kvartal.
 - Forventningane til årslønsveksten var svært høge gjennom heile 2008. Samla venta kontaktane ein vekst på nesten 6 prosent.
 - Det har vore sterk prisvekst i alle næringar gjennom heile året. Likevel er prisveksten mot slutten av året avtakande i alle næringar, unnateke eksportindustrien som nyt godt av svekkinga i kronekursen. Prisane på næringsmiddel steig relativt mykje i 2008, mens prisane på byggrelaterte varer fall ein del etter sommaren.
 - Ved inngangen til 2008 viste dei fleste næringane vekst i driftsmarginen. Gjennom året har veksten likevel svekt seg, og ved utgangen av året er det berre oljeleverandørane og eksportnæringa som ikkje viser fall i driftsmarginen.
- Nettverket blei i 2008 også brukt til å undersøkje nokre aktuelle problemstillingar. Noregs Bank spurde blant anna om bruken av utlandsk arbeidskraft, korleis oljenæringa påverkar fastlands-Noreg og kva energiprisane har å seie. Vi spurde også verksemdene korleis dei blir påverka av finanskrisa og kva tiltak dei ville setje i verk.



fram i mars 2008, med mindre norsk økonomi blei utsett for uventa store forstyringar. I følgje analysane i rapporten skulle styringsrenta noko vidare opp frå nivået på 5,00 prosent, sjå figur 5. Styringsrenta blei sett opp med 0,25 prosentteiningar til 5,25 prosent på møtet i desember. Fram mot rentemøtet 23. januar auka prisveksten meir enn venta, og veksten i norsk økonomi var sterk. Arbeidsmarknaden held seg stram. På den andre sida var det utsikter til svakare vekst i verdsøkonomien, samstundes som uro i finansmarknadene førde til høgare penge- marknadsrenter enn det forventningane til styringsrentene skulle tilseie. Samla sett vurderte hovudstyret det som rett å halde renta uendra på 5,25 prosent.

I tida etter rentemøtet heldt prisveksten fram med å auke markert. Den underliggjande prisstiginga var uventa høg, og nær 2,5 prosent. Sysselsetjinga var framleis på eit høgt nivå, og lønsveksten tok til i styrke. Det var no teikn til avtakande produktivitsvekst i næringslivet. Verksemdene i Noregs Bank sitt regionale nettverk venta framleis vekst i aktiviteten, men mindre enn før. Utsiktene for verdsøkonomien var svekte. Uroa i finansmarknadene hadde ført til innstrammingar av lånevilkår for føretak og hushald. Samstundes hadde prisveksten teke

seg opp blant mange av handelspartnerane våre. Det var særleg prisar på energi og matvarer som steig.

I rentemøtet 13. mars vart renta halden uendra på 5,25 prosent. Analysane i Pengepolitisk rapport 1/08 talte for at styringsrenta kunne bli sett vidare opp fram mot sommaren, sjå figur 5. Hovudstyrets strategi var at styringsrenta burde liggje i intervallet 5 – 6 prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i slutten av juni. Det blei teke atterhald om at norsk økonomi ikkje blei utsett for uventa store forstyringar. I høve til den førre rapporten var renteprognosen i Pengepolitisk rapport 1/08 oppjustert med om lag ¼ prosentteining ved utgangen av 2008, men nedjustert med om lag ¼ prosentteining ved utgangen av 2010.

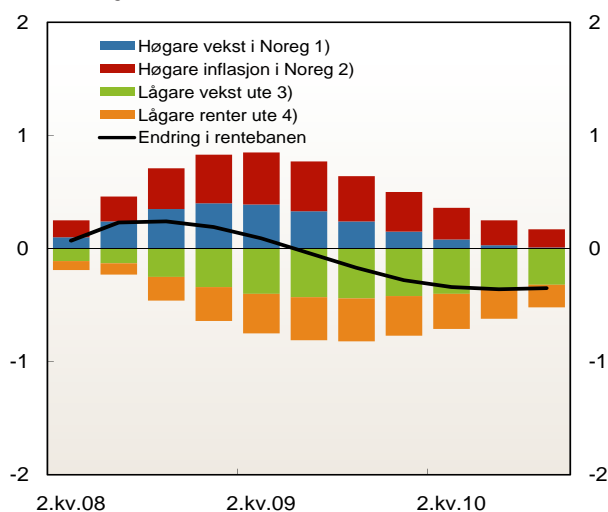
Figur 12 illustrerer bidraga frå ulike faktorar på rentebanen gjennom verknadene dei hadde på utsiktene for inflasjonen og produksjonsgapet. Uventa sterk vekst i norsk økonomi mot slutten av 2007 hadde ført kapasitetsutnyttinga opp på eit høgare nivå enn venta, sjå dei blå søylene. Saman med ei oppjustering av inflasjonsutsiktene (raude søyler) gav dette ein høgare renteprognose på kort sikt. Svekte utsikter og lågare renter ute trekte i retning av ein lågare prognose for renta, sjå dei grønne og oransje søylene. Dersom forventa avkastning av å investere i innanlandsk valuta skal vere lik forventa avkastning av å investere i utanlandsk valuta, ville rentefallet ute isolert sett kunne føre til ein sterkare kronkurs. Ei sterkare krone var venta å gi lågare inflasjon og dempa aktivitet i norsk økonomi. Utsiktene til sterkare pris- og kostnadsvekst vov på kort sikt meir enn opp for verknadene av svakare vekst i verdsøkonomien. Dette talte for at styringsrenta kunne bli sett vidare opp fram mot sommaren.

Nærare om pengepolitikken fram mot juni 2008

Utviklinga fram mot rentemøtet i april stadfesta biletet av tiltakande pris- og kostnadsvekst og svakare utsikter for verdsøkonomien. I tråd med strategien blei renta sett opp med 0,25 prosentteiningar ved rentemøtet i april, til 5,50 prosent.

Prisveksten var uventa høg fram mot rentemøtet i mai. Den underliggjande prisstiginga kom noko over 2,5 prosent. Det var framleis høg kapasitetsutnytting i norsk økonomi, men som venta var det teikn til dempa vekst. I

Figur 12 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PRR 3/07 til PRR 1/08. Prosentteiningar. 2. kvartal 2008–4. kvartal 2010



1) Speglar verknader av den uventa høge produksjonsveksten i 2007
 2) Speglar verknader av høgare prisvekst i Noreg utover det som følgjer av endra anslag på kapasitetsutnyttinga
 3) Speglar verknader av lågare forventa vekst i verdsøkonomien
 4) Speglar verknader av forventningar om lågare styringsrenter hos våre handelspartnerar, gjennom verknader på kronkursen
 Kjelde: Noregs Bank



Underliggjande prisvekst

Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Når ein ser bakover eller framover i tid, blir dette målt ved den samla konsumprisindeksen (KPI). Denne indeksen har vore prega av store, kortsiktige svingingar i straumprisane. Pengepolitikken skal i utgangspunktet ikkje ta omsyn til direkte effektar på konsumprisane av slike rørsler. Indikatorar for underliggjande prisvekst søker å fjerna rørsler i konsumprisane som kjem av forbigående forstyringar.

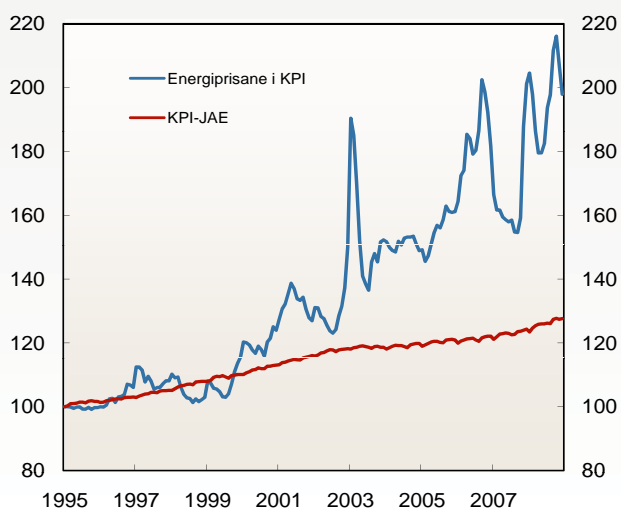
Konsumprisindeksen justert for avgiftsendingar og utan energivarer, KPI-JAE, har ofte vore nytta som ein indikator for underliggjande prisvekst. Ein veikskap med denne indikatoren er at han ikkje berre utelet forbigåande verknader av endra avgifter og av svingingar i energiprisane, men også trendmessige endringar i desse faktorane. Dei siste åra har energiprisane gjennomgåande auka meir enn andre konsumprisar, sjå figur 1. Tek ein omsyn til at energiprisane nokså lenge har vakse meir enn andre prisar, får ein eit bilete av underliggjande prisvekst som over tid sam-

svarer betre med utviklinga i KPI. KPIXE viser utviklinga i konsumprisindeksen justert for avgiftsendingar og utan mellombels endringar i energiprisar,¹ sjå figur 2.

I sanntid vil det alltid vere vanskelig å avgjere kva prørsler som vil vare ved og kva som berre vil ha kortsiktige verknader på konsumprisindeksen.

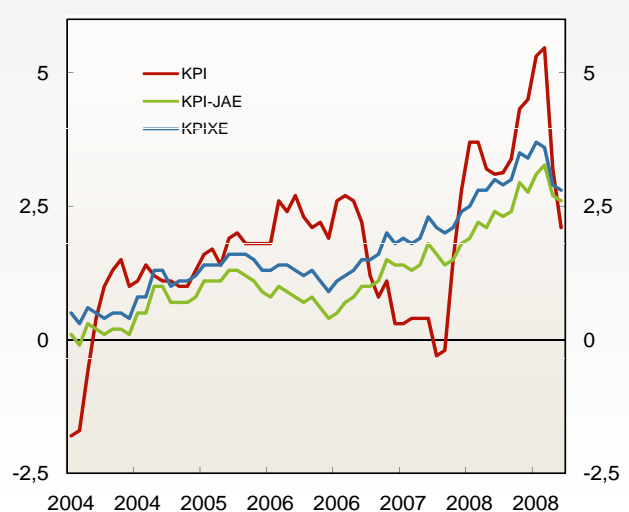
Det vil ikkje vere ein enkelt indikator som i alle situasjonar kan gi eit rett bilete av det underliggjande prispresset.

Figur 1 Energiprisane i KPI¹⁾ og KPI-JAE²⁾. Indeks. Januar 1995=100. Januar 1995–desember 2008



1) Varegruppene elektrisitet og brensel og drivstoff og smøremidlar
2) KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 2 KPI, KPI-JAE¹⁾ og KPIXE²⁾. Tolv månadersvekst. Prosent. Januar 2004–desember 2008



1) KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer
2) KPI justert for avgiftsendingar og utan mellombels endringar i energiprisar. Sjå Staff Memo 2008/7 frå Noregs Bank for ei nærare omtale av KPIXE
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

¹ Sjå Staff Memo 2008/7 «CPIXE and projections for energy prices» for ei nærare omtale av KPIXE.

rentemøtet 28. mai blei renta halden uendra, på 5,50 prosent. Auken i prisstiginga og utsiktene til tiltakande prisvekst talte for at styringsrenta skulle setjast vidare opp. Uroa i finansmarknadane, høge rentepåslag i penge- marknadene og uvisse om utviklinga ute gjorde at hovudstyret valde å halde renta uendra.

Fram mot sommaren kom prisane på olje og andre viktige råvarer opp på svært høge nivå. Utsiktene for verdsøkonomien vart stadig svakare, men tiltakande prisvekst førde til ein oppgang i renteforventningane ute. Styringsrentene blei sette opp i fleire land.

Rentepåslaga i dei internasjonale pengemarknadene var framleis høge. I Noreg var den underliggjande prisstiginga nær, men noko over 2,5 prosent. Arbeidsløysa var på eit historisk lågt nivå, og lønene steig mykje. Den norske høgkonjunkturen var på veg inn i ein ny fase. Låg prisvekst og høg vekst var i ferd med å bli avløyst av noko høgare prisvekst og lågare vekst.

På rentemøtet 25. juni vedtok hovudstyret å setje opp styringsrenta med 0,25 prosenteningar, til 5,75 prosent. Renteprognosen i Pengepolitisk rapport 2/08 var justert opp i høve til rapporten i mars. Figur 13 illustrerer bakgrunnen for oppjusteringane. Høgare forventa styringsrenter ute kunne isolert sett føre til svakare kronekurs. Saman med uventa høg prisvekst bidrog dette til oppgang i renteprognosen, sjå dei gule og raude søylene. Høgare olje- og gassprisar kunne føre til høgare etterspurnad i Noreg, blant anna i form av auka investeringar i oljesektoren, sjå dei blå søylene. Dei svekte vekstutsiktene ute og påslaga i marknadsrenta trekte i retning av ei lågare rente, sjå dei grønne og grå søylene.

Hovudstyrets strategi frå Pengepolitisk rapport 2/08 tilsa at styringsrenta burde liggje i intervallet 5¼ – 6¼ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i oktober, med mindre norsk økonomi blei utsett for uventa store forstyrringar.

Nærare om pengepolitikken fram mot oktober 2008

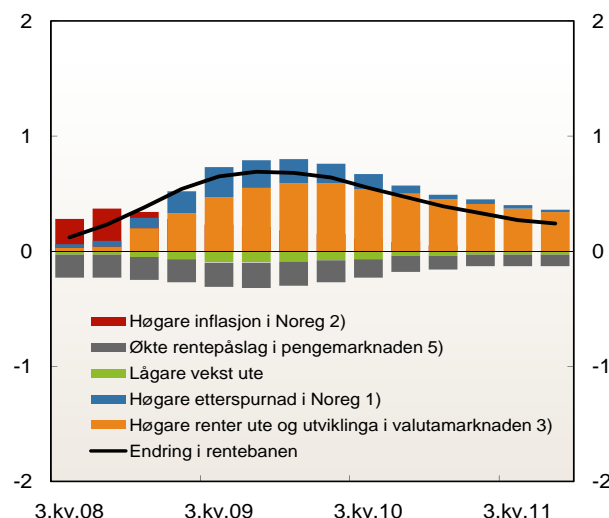
Gjennom sommaren tiltok prisveksten i styrke. I juli og august vart den underliggjande prisveksten vurdert til å vere nær 3,5 prosent. Kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi var framleis høg, og krona noko svakare enn venta. På den andre sida tyda nye tal på markert avtakande vekst i verdsøkonomien. Forventningane til pris-

veksten ute gjekk ned. Prisane på olje og andre viktige råvarer fall frå høge nivå. I rentemøtet 13. august konkluderte hovudstyret med at den nye informasjonen samla ikkje gav grunnlag for å avvike frå strategien. Styringsrenta blei halden uendra på 5,75 prosent.

Prisveksten held seg sterk etter augustmøtet, og godt over inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Lønene steig mykje, og det såg ut til at veksten i produktiviteten avtok raskare enn venta. Kronekursen svekte seg. Det gav utsikter til at prisveksten kunne halde seg høg ei tid framover. Samstundes svekte utsiktene for veksten i industrilanda seg vidare. Krisa i finansmarknadene blei djupare, og risikoen for ein langvarig nedgangskonjunktur ute auka. Prisane på viktige råvarer fall vidare. På rentemøtet 24. september heldt Noregs Bank renta uendra på 5,75 prosent. Uvanleg stor uvisse i finansmarknadene gjorde det vanskeleg å anslå kor varige og kor store utslaga og verknadene ville bli for prisveksten og aktiviteten i norsk økonomi.

I tida som følgde spreidde problema i det amerikanske banksystemet seg til dei fleste marknader og land, og utvikla seg til ei internasjonal finanskrisa. Kredittmarknadene tørka inn, og utsiktene for den økonomiske veksten i verda for 2009 blei vesentleg dårlegare. Oljeprisen og

Figur 13 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 1/08 til PPR 2/08. Prosenteningar. 3. kvartal 2008–4. kvartal 2011



- 1) Spegjar verknader av høgare vekst i etterspurnaden som følgje av høgare olje- og gassprisar
 - 2) Spegjar verknader av høgare prisvekst i Noreg utover det som følgjer av endra anslag på kapasitetsutnyttinga
 - 3) Spegjar verknader av forventningar om høgare styringsrenter hos våre handelspartnarar gjennom verknader på kronekursen, og verknader av kroneutviklinga våren 2008 utover det som følgjer av endra forventningar til rentedifferansen mot handelspartnarane
 - 4) Spegjar verknader av lågare forventa vekst i verdsøkonomien
 - 5) Spegjar verknader av auka påslag i norske pengemarknadsrenter
- Kjelde: Noregs Bank

andre råvareprisar fall markert. 8. oktober reduserte G-10 landa styringsrentene sine i ein koordinert aksjon på grunn av den globale finansielle krisa. Same dagen varsla Noregs Bank om at hovudstyret ville vurdera renta på det ordinære møtet 15. oktober, der også førebelse analysar til Pengepolitisk rapport 3/08 skulle drøftast. På møtet blei styringsrenta sett ned med 0,50 prosenteningar til 5,25 prosent. Det blei peika på at avmattinga i norsk økonomi såg ut til å kome raskare og bli meir markert enn venta. Prisveksten var framleis høg, men kreftene som hadde medverka til han, var svekt. I ein situasjon med uvanleg stor uvisse blei det sett på som mest robust å setje i verk ein meir aktiv pengepolitikk enn vanleg, både i rentesettinga og gjennom likviditetspolitiske tiltak.³

På rentemøtet 29. oktober blei Pengepolitisk rapport 3/08 lagd fram, og renta blei sett ned med ytterlegare 0,50 prosenteningar, til 4,75 prosent. Analysen i rapporten tilsa at styringsrenta nokså raskt skulle setjast ned til eit lågare nivå enn førespegla i rapporten frå juni. Uventa høg prisvekst, og oppjusterte utsikter for prisveksten den næraste tida trekte isolert sett i retning av ei høgare styringsrente. Framover venta Noregs Bank lågare lønsvekst og høgare produktivitsvekst. Dette trekte ned

utsiktene for prisvekst, og dermed anslaga for styringsrenta på sikt, sjå figur 14. Kronekursen hadde svekt seg markert, noko som i seg sjølv trekte i retning av ei høgare styringsrente, sjå dei grønne søylene. Ein vesentleg del av kronesvekkinga blei knytt til uroa i finansmarknadene, og difor vurdert til å vere forbigåande. Dette var med på å minske bidraget til kronesvekkinga til styringsrenta. Den største delen av nedjusteringa av rentebanen blei tilskriven lågare etterspurnad, sjå dei blå søylene. Svekt global vekst kunne gi redusert aktivitet og etterspurnad også i norsk økonomi, og etter kvart også lågare pris- og kostnadsvekst. Fallande formuesprisar og lågare forventningar til den økonomiske utviklinga ville gi auka sparing i hushalda og lågare investeringar i føretaka. At forventningane til styringsrentene hos handelspartnarane våre hadde gått ned, var også med på å trekkje ned renteanslaga, sjå dei oransje søylene. Det gjorde også auka rentepåslag som svekte gjennomslaget av endringar i styringsrenta på pengemarknadsrentene, sjå dei grå søylene. Som illustrert i dei lyseblå søylene blei det lagt vekt på å framskande nedgangen i styringsrenta, for å dempe uvisse og demme opp for eit særskilt lite gunstig utfall for økonomien.

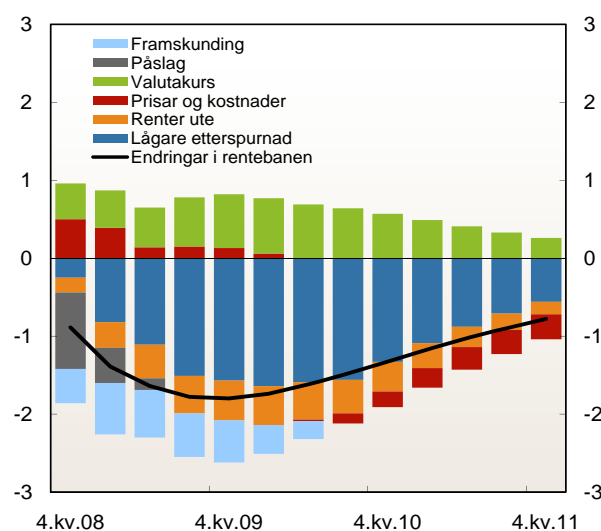
Hovudstyret sin strategi var at styringsrenta burde vere i intervallet 4-5 prosent fram til neste Pengepolitisk rapport i mars 2009, med mindre norsk økonomi blei utsett for nye store forstyringar.

Nærare om pengepolitikken fram mot desember 2008

I etterkant av rentemøtet i oktober blei norsk økonomi utsett for nye store forstyringar.

Utsiktene for veksten ute og heime svekte seg vesentleg. I november kom IMF med nye, nedjusterte anslag for den økonomiske veksten i 2009. Styringsrentene ute blei sette ned til dels kraftig i fleire land, og marknadsaktørane forventta ytterlegare reduksjonar hos dei fleste av Noreg sine handelspartnarar. Styresmaktene i fleire land annonserte omfattande finanspolitiske tiltak for å stimulere den økonomiske aktiviteten. Oljeprisen og andre råvareprisar fall vidare. Den aktive likviditetspolitikken og byteordninga dempa utslaga, men det var framleis høge påslag og dårleg likviditet i penge- og kredittmarknadene. Finansieringa for næringslivet var vanskeleg tilgjengeleg, og hushald og

Figur 14 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 2/08 til PPR 3/08. Prosenteningar. 4. kvartal 2008–4. kvartal 2011



Kjelde: Noregs Bank

³ Sjå avsnitt om likviditetspolitikken på side 72.

føretak var prega av aukande pessimisme.

Ny informasjon frå Noregs Banks regionale nettverk basert på intervju i november viste at føretak og verksemdar venta fall i produksjonen og sysselsetjinga dei neste kvartal. Samstundes fall prisveksten raskare enn venta, og det var utsikter til at inflasjonen kunne falle under målet det næraste året. Den underliggjande inflasjonen var no rundt 3 prosent, ½ prosentening lågare enn i september og oktober. Kronekursen svekte seg ytterlegare.

Risikoen for ein markert lågkonjunktur i norsk økonomi hadde auka. Samstundes var faren blitt mindre for at prisveksten framover skulle bli for høg. Både omsynet til å stabilisere prisveksten rundt inflasjonsmålet og omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, talte for ei vesentleg lågare rente, og moglege ytterlegare reduksjonar i renta det neste halve året. Styringsrenta blei sett ned med 1,75 prosenteningar til 3 prosent på rentemøtet. Samstundes uttalte hovudstyret at styringsrenta burde vere i intervallet 2- 3 prosent i perioden fram til den neste pengepolitiske rapporten i mars 2009, med mindre norsk økonomi blei utsett for nye, store forstyrringar. Det blei utarbeidd ein analyse av konsekvensane for rentesettinga gitt den nye informasjonen. Denne peika i retning av ei vesentleg lågare rente enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/08. Figur 15 illustrerer at nedjusteringa av ren-

teanslaga i hovudsak kjem av svakare utsikter for etterspurnaden både heime og ute, sjå dei blå søylene. I tillegg bidrog uventa låg prisvekst (raude søyler) og renteutviklinga ute (oransje søyler) til å trekkje rentebanen ned. Den svekte krona (grøne søyler) var den einaste faktoren som isolert sett bidrog til å halde renta oppe.

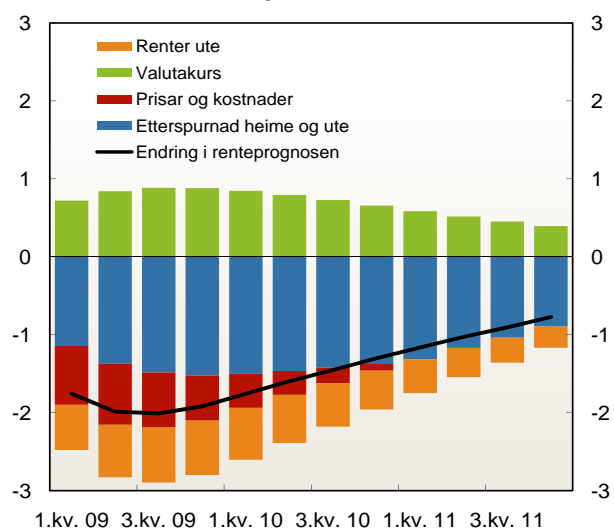
Likviditetspolitikken i 2008

Pengepolitikken verkar inn på økonomien gjennom fleire kanalar. Under eit samleomgrep er dette omtalt som transmisjonsmekanismen for pengepolitikken. I 2008 blei samanhengen mellom Noregs Banks styringsrente og verknadene ut i aktivitet og prisvekst vesentleg forstyrra av tilhøva i pengemarknaden.

Noregs Bank utarbeider jamleg prognosar for bankane sin strukturelle likviditet, som er bankane sine innskot på foliokonto i Noregs Bank før tilførsel eller inndraging av likviditet gjennom likviditetstiltak. På grunnlag av desse prognosane avgjer Noregs Bank om ein treng å tilby likviditet, lengda låna bør ha og kor stort det samla utlånet til bankane bør vere.

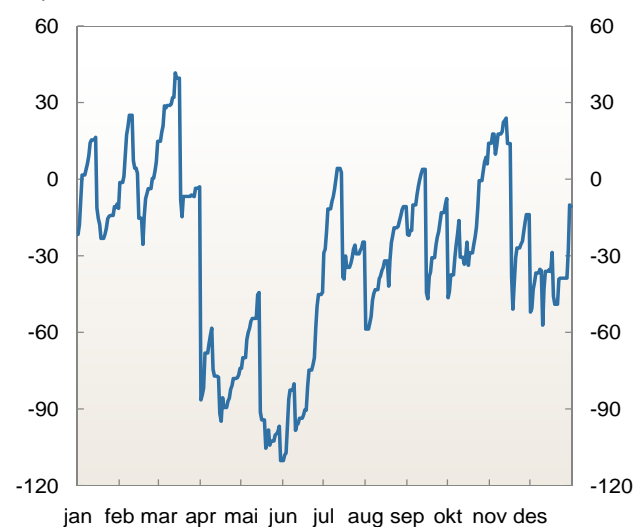
Den totale likviditeten, som er bankane sine samla innskot på foliokonto i Noregs Bank, er strukturell likviditet pluss likviditeten som Noregs Bank tilfører gjennom

Figur 15 Faktorar bak endringar i rentebanen frå PPR 3/08 til rentemøtet i desember 2008. Prosenteningar. 1. kvartal 2009–4. kvartal 2011



Kjelde: Noregs Bank

Figur 16 Bankane sin strukturelle likviditet. Milliardar kroner. 1. januar 2008–31. desember 2008

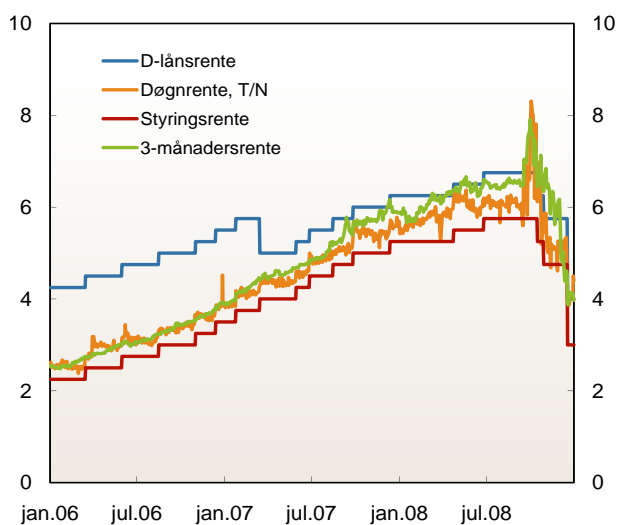


Kjelde: Noregs Bank

lån til bankane. Under normale marknadstilhøve har det vore tilstrekkeleg med ein total likviditet på om lag 15-20 milliardar kroner for å halde dei korte pengemarknadsrentene nær styringsrenta. Ved kvartals- og årsslutt, ved innbetaling av oljeskatt og ved mykje uvisse eller uro i marknadene, kan evna og viljen bankane har til å omfordele likviditet, bli redusert. Då kan det vere behov for høgare overskotslikviditet for å halde dei korte rentene nede. Etter kvart som oljeprisen blei høg, gav innbetalingar av oljeskatt til staten store fall i den strukturelle likviditeten. Rentene i pengemarknaden steig gjerne rundt tidspunkta for innbetalingane, sjølv om Noregs Bank tilførte rikeleg med likviditet i forkant. Frå og med 1. august 2008 blei talet på innbetalingar av oljeskatt auka frå to til seks per år. Dette har verka til å redusere volatiliteten i strukturell likviditet, sjå figur 16.

Når Noregs Bank tilfører likviditet, blir det normalt gjort gjennom å tilby fastrentelån (F-lån) til bankar etablert i Noreg. F-lån blir gitt mot pant i godkjende verdipapir. Løpetida på eit F-lån vil avhenge av variasjonen i det samla lånebehovet bankane har over tid. Renta på F-lånet blir normalt fastsett gjennom ein fleirprisauksjon, og gjennomsnittleg tildelingsrente ligg vanlegvis like over styringsrenta.⁴

Figur 17 Noregs Banks renter og korte pengemarknadsrenter (rente i pengemarknaden eitt døgn fram og 3 månader fram). Nominelle renter. Prosent. 1. januar 2006–31. desember 2008



Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

Likviditet kan også tilførast gjennom valutabyteavtalar. I ein valutabyteavtale gir Noregs Bank lån mot pant i ein annan valuta, til dømes ved å låne ut norske kroner mot amerikanske dollar. Ein valutabyteavtale blir nytta når Noregs Bank ikkje får tilført tilstrekkeleg likviditet gjennom F-lån. Alle bankar som er aktive i den norske pengemarknaden kan delta, ikkje berre bankar etablerte i Noreg. Prisen på valutabyteavtalar blir normalt fastsett ved fleirprisauksjon. Bankane legg inn bod på ønskt beløp og pris. Prisen blir uttrykt i kurspunkt, som er renteforskjellen mellom dei to valutaene for den aktuelle løpetida. Før 2008 hadde ikkje valutabyteavtalar vore i bruk sidan 2001.

Sidan finansuroa braut ut i august 2007, har evna og viljen bankane har til å omfordele likviditet i pengemarknadene vore svekte, både i Noreg og i andre land. Pengemarknadsrentene har vore høgare enn normalt i høve til styringsrenta. Påslaga har gjennomgåande vore høgare for lengre pengemarknads lån enn for dei heilt korte, sjå figur 17.

For å motverke auken i dei kortaste pengemarknadsrentene som følgje av slike påslag blei det tilført meir likviditet enn normalt. I april og mai 2008 var det særskilt stort lånebehov i marknaden etter oljeskattinnbetaling på om lag 96 milliardar kroner 1. april og innbetaling av skatt og særavgifter. Lånebehovet trekte opp dei korte pengemarknadsrentene. For å få tilført tilstrekkeleg likviditet inngjekk Noregs Bank valutabyteavtalar med tilførsle av norske kroner mot pant i amerikanske dollar. Det blei samla tilført 42,6 milliardar kroner i to valutabyteavtalar. Før oljeskattinnbetalinga 1. april blei det også for første gong tilbydd eit F-lån med løpetid over eit rentemøte. Lånet hadde verknad frå 1. april til 19. juni. Bakgrunnen for det lange lånet var utsikter til at den strukturelle likviditeten ville bli kraftig negativ fram mot midten av juni. I auksjonen blei det tildelt 70 milliardar kroner. Dei ekstraordinære likviditetstiltaka bidrog til at døgnrenta⁵ fall med 60 basispunkt i løpet av ein 3 vekers periode og stabiliserte seg i august på rundt 30 basispunkt over styringsrenta. Påslaga i dei noko lengre pengemarknadsrentene avtok også.

Vedvarande uro internasjonalt gjorde likevel at påslaga i pengemarknaden heldt seg høgare enn normalt utover sommaren og hausten 2008. Dette var ikkje noko særnorsk fenomen. Påslaga i Noreg utvikla seg om lag som hos

⁴ Fleirprisauksjon, også kalla amerikansk auksjon eller ordinær auksjon, inneber at bankane legg inn bod på ønskt beløp og rente. Ved tildeling avgjer Noregs Bank samla beløp. Bankane sine bod blir rangerte frå høgaste til lågaste rente, og blir tildelt inntil samla beløp er nådd. Bankane som får tildeling, betalar den renta dei har bydd.

⁵ Tomorrow/next (T/N) renta.

våre handelspartnarar, sjå figur 8. At bankane i Noreg finansierer seg i amerikanske dollar, som gjennom valutabyteavtalar blir veksla om til norske kroner, kan likevel ha verka til å forsterke smitten frå dollarrentene.

Etter at uroa utvikla seg til ei internasjonal finanskri- se i kjølvatnet av konkursen til Lehman Brothers 15. september 2008, auka investorane si frykt for nye tap. Det gjorde at tilbodet av likviditet i pengemarknadene så godt som forsvann. I dagane som følgde, fekk fleire bankar i USA og i Europa store problem med å refinansiere låna sine. Somme gjekk over ende. Mangelen på dollarlikviditet gjorde at norske bankar tysdag 16. september slutta å stille prisar i den norske pengemarknaden. Noregs Bank vedtok då å tilby dollar mot pant i norske kroner i ein valutabyteavtale med éi veker løpetid. Det blei tildelt 5 milliardar dollar. Etter dette blei det igjen stilt prisar i pengemarknaden. Valutabyteavtalen blei rullert éi veke seinare med same beløp.

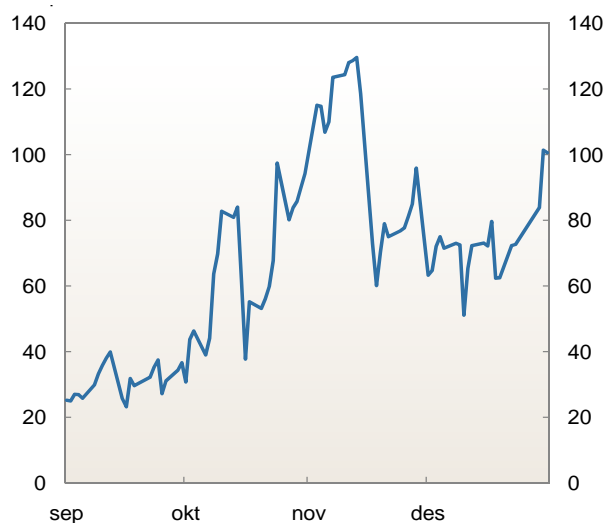
I slutten av september inngjekk Noregs Bank, til liks med fleire andre sentralbankar, ein kredittavtale med den amerikanske sentralbanken. Gjennom avtalen kan Noregs Bank trekkje opptil 15 milliardar dollar ved behov. Avtalen galdt til og med 30. april, men blei seinare forlenga til 30. oktober 2009. Noregs Bank nytta seg for første gong av denne avtalen då den 30. september, for tredje gong,

tilbaud dollarlikviditet mot kroner. Interessen var lågare enn ved dei to føregåande valutabyteavtalane, truleg som følgje av at tilgangen på dollar då var blitt noko betre.

For å unngå å trekkje inn kronelikviditet, som i neste omgang måtte tilførast marknaden gjennom F-lån, gjekk Noregs Bank 14. oktober over til å låne ut dollar direkte mot pant i verdipapir. Noregs Bank tilbaud i løpet av hausten dollarlån i fem omgangar for å sikre at penge- marknaden hadde tilstrekkeleg tilgang på dollar. Det blei gitt full tildeling ved alle fem auksjonane.

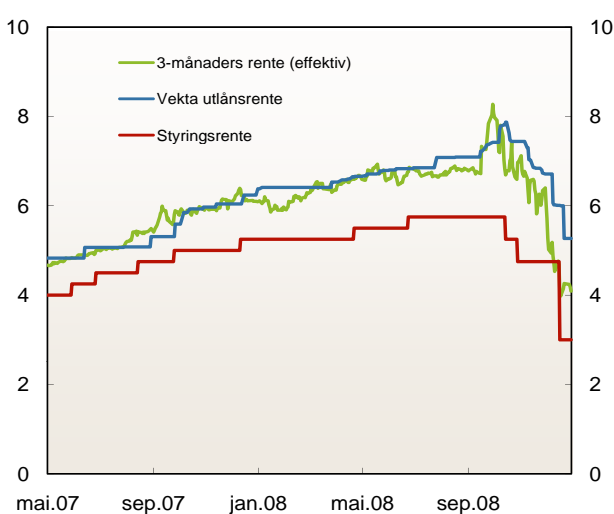
Pengemarknaden for norske kroner var også prega av stor uvisse. Det var liten omfordeling av likviditet mellom bankane, særleg for litt lengre løpetider. Uroa i marknaden førte til at påslaga i pengemarknadsrentene steig markert, og det var behov for auka tilførsel av likviditet. Som følgje av dette tok Noregs Bank i oktober sikte på å auke overskotslikviditeten i banksystemet markert, sjå figur 18. Frå midten av oktober og ut 2008 hadde bankane lån i Noregs Bank på mellom 60 og 130 milliardar kroner. F-lån blei tilbode hyppig og det blei gjennomført valuta- byteavtalar kvar veke med tilførsle av kroner mot pant i euro. Overskotslikviditeten blei i gjennomsnitt halden rundt 65 milliardar kroner høgare enn normalt, noko som verka til at påslaget i dei heilt korte pengemarknadsren- tene fall markert frå midten av oktober og gjennom no-

Figur 18 Overskotslikviditet i marknaden. Likviditet etter tilførsle frå Noregs Bank. Milliardar kroner. 1. september 2008–31. desember 2008



Kjelde: Noregs Bank

Figur 19 Pengemarknadsrenta og bankane sine utlånsrenter på nye lån¹⁾. Prosent. 3. mai 2007–31. desember 2008



1) Nominelle renter på nye bustadlån på 1 million kroner med flytande rente, innanfor 60% av kjøpssum, dei 20 største bankane, vektet etter marknadsandelar.

Kjelder: Norsk familieøkonomi og Noregs Bank

vember. Etter dette varierte påslaget noko fram mot årsskiftet, men heldt seg i gjennomsnitt vesentleg lågare enn då det var på sitt høgaste, sjå figur 17.

Skilnaden mellom tre månaders pengemarknadsrente og forventta styringsrente held seg likevel høg. Tremånadersrenta er viktig for den økonomiske utviklinga mellom anna fordi ho påverkar bankane si utlånsrente, sjå figur 19.

Det var vanskeleg for bankane i det heile teke å få lån i marknaden anna enn for heilt korte løpetider. For å medverka til meir forutsigbarheit i likviditetssituasjonen for bankane gav Noregs Bank lån med lengre løpetider enn normalt. Figur 20 viser korleis låna var fordelte på korte og lengre løpetider.

F-lån med tre månaders løpetid blei gitt i tre omgangar med verknad frå høvesvis 1., 16. og 30. oktober. Det blei lånt ut til saman 51,9 milliardar i desse auksjonane. Interessa i dei to siste var noko mindre enn i den første. Det kjem truleg av at dei to siste auksjonane blei avvikla etter at regjeringa kunngjorde ei byteordning for verdipapir 12. oktober for å hjelpe bankane med å finansiere seg i kapitalmarknadene, sjå nærare omtale nedanfor.

I tillegg til F-lån med tre månaders løpetid inngjekk Noregs Bank i løpet av hausten to valutabyteavtalar med tilførsle av kroner mot amerikanske dollar. Den første

blei tilboden i ein periode der påslaga i den norske pengemarknaden var særleg høge. Den andre blei tilboden for å sikre nok kronelikviditet i marknaden over årsskiftet. I begge valutabyteavtalane baud marknadsaktørane til svært låg pris, noko som førde til at tildelt volum blei lågt i høve til totalt bodvolum.

Dei høge påslaga verka til dyrare finansiering for bankane og høgare lånekostnader for bankane sine kundar. Sjølv god tryggleik gav ikkje grunnlag for lån i situasjonen som oppstod. Styresmaktene både i Sverige og i Storbritannia gav bankane tilgang til å byte verdipapir av høg kvalitet mot statspapir. Det letta bankane sitt høve til å finansiere seg i marknaden med lån mot pant i statspapir og verka til å betre omfordelinga av likviditet mellom bankane i dei to landa.

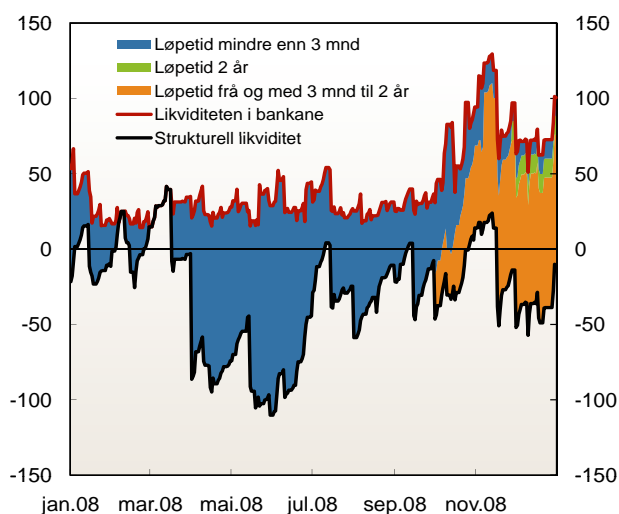
Noregs Bank tilrødde overfor Finansdepartementet at det blei etablert ei ordning i Noreg tilsvarande den som var etablert i Storbritannia, ved at staten emitterer statspapir til seg sjølv og at desse vert lånte ut gjennom Noregs Bank mot pant i obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Dei aller fleste bankane i Noreg har høve til å utferde OMF gjennom heilåtte eller delåtte kredittføretak. Dei utanlandskåtte bankane kan delta gjennom kredittføretak etablerte i heimlandet.

Stortinget vedtok 24. oktober 2008 å gi Finansdepartementet fullmakt til å iverksetje ei ordning der staten sel statspapir i byte med obligasjonar med fortrinnsrett (OMF) for å lette bankane sin finansieringssituasjon, sjå også omtale på s. 99.

Alle OMF som var utferda etter norsk regelverk, blei aksepterte i byteordninga. Det medførde at tryggleikssmassen i OMF kunne innehalde bustadlån, næringsseigdomslån og kommunelån. Også tilsvarande obligasjonar («covered bonds») utferda i andre land med tryggleik i norske aktiva blei aksepterte.

Ved alle auksjonane i 2008 fastsette Noregs Bank ein minstepris på NIBOR-renta minus 20 basispunkt.⁶ I auksjonane kunne kvar deltakar leggje inn tre konkurrerende bod. Deltakarane som ikkje ønskte å leggje inn konkurrerende bod, kunne leggje inn eit ikkje-konkurrerende bod på maksimum 500 millionar kroner. I kvar auksjon kunne bodgivarane velje mellom fire ulike avtaleperiodar. Den kortaste avtaleperioden var mellom tre og seks månader fram, mens den lengste var om lag tre år fram.

Figur 20 Likviditeten i bankane og strukturell likviditet. Milliardar kroner. 1. januar 2008–31. desember 2008



Kjelde: Noregs Bank

⁶ Prisen på byteavtalen blei fastsett ved såkalla hollandsk auksjon.

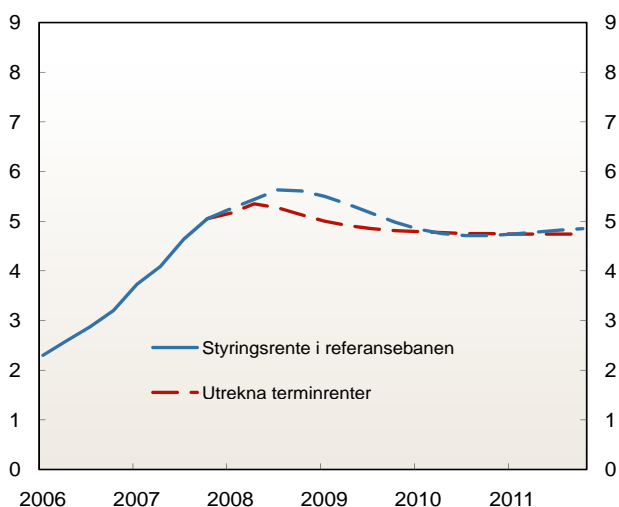


I november og desember 2008 blei det gjennomført fire auksjonar i byteordninga. Det blei til saman lagt inn bod på 43,5 milliardar kroner og inngått avtalar for om lag 42 milliardar kroner. Av det tildelte beløpet er 85,5 prosent tildelt i den lengste avtaleperioden (rundt tre år), 14 prosent i den nest lengste avtaleperioden (rundt to år) og 0,5 prosent i den kortaste avtaleperioden.

Hausten 2008 var det svært vanskeleg for små og mellomstore bankar å få tak i langsiktig finansiering. Dette er bankar som i første rekkje låner av dei større bankane i Noreg og ikkje i dei internasjonale pengemarknadene. For å lette situasjonen tilbød Noregs Bank F-lån med fastrente og løpetid på høvesvis 6 månader og 2 år. Låna var avgrensa til 1 milliard kroner per bank. Det var stor interesse frå bankane og det blei gitt full tildeling i begge operasjonane. Noregs Bank varsla og eit nytt langt lån med verknad frå februar 2009.

Auka tilgang på likviditet, F-lån med lengre løpetid, redusert styringsrente og stor tilførsle av dollarlikviditet verda over, verka til at dei norske pengemarknadsrentene fall mot slutten av året. Ved årsskiftet var påslaga framleis høgare enn normalt, men langt lågare og meir stabile enn i september og oktober.

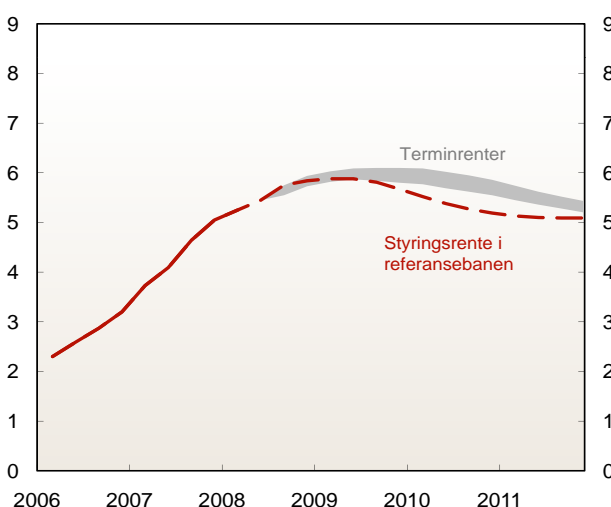
Figur 21 Pengepolitisk rapport 1/08: Styringsrenta i referansebanen og utrekna terminrenter¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2011



1) I utrekninga av terminrentene 10. mars er det trekt frå ein kredittrisikopremie og ein utrekningsteknisk differanse på 0,20 prosentteingar for å kunne samanlikne terminrentene med styringsrenta.

Kjelde: Noregs Bank

Figur 22 Pengepolitisk rapport 2/08: Styringsrenta referansebanen og utrekna terminrenter¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2011



1) Terminrentene er baserte på rentene i pengemarknaden og renteswappar. I utrekninga av terminrentene er det trekt frå ein kredittrisikopremie for å kunne samanlikne terminrentene med styringsrenta. Det grå skraverte intervallet viser høgaste og lågaste rente i tidsrommet 9.–20. juni 2008

Kjelde: Noregs Bank

Evaluering – verkemiddelbruk

Kryssjekkar for rett rentesetjing

Forventningar til styringsrenta blant aktørane i finansmarknaden

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

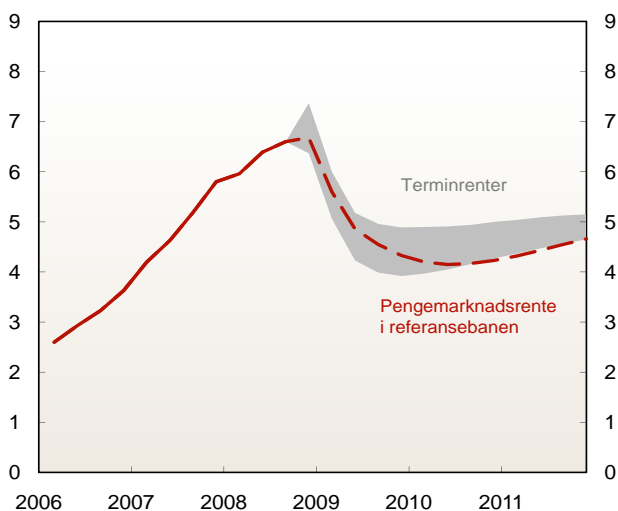
Terminrentene kan under visse føresetnader spegle marknadsaktørane sine forventningar om den framtidige styringsrenta. I den grad dei gjer det, vil dei vere ein kryssjekk for bankens renteprognose. Avvik kan vere uttrykk for at sentralbanken og marknadsaktørane har ulike oppfatningar av den framtidige økonomiske utviklinga. Det kan også spegle at marknadsaktørane har ei anna vurdering av dei framtidige avvegingane i pengepolitikken enn sentralbanken. I det følgjande blir rentebanane i dei tre pengepolitiske rapportane som blei lagde fram i 2008, samanlikna med marknadsrentene like før framlegginga av rapportane. Det same blir gjort med rentebanen som blei lagt fram på rentemøtet 17. desember.

I *Pengepolitisk rapport 1/08* var Noregs Bank sine anslag på styringsrenta noko høgare enn marknadsaktø-

rane sine forventningar i starten av prognoseperioden. Dette kunne kome av at marknadsaktørane hadde ei anna oppfatning av utsiktene for prisvekst og produksjon. Forskjellen blei mindre lenger ut i tid, og i 2010 venta Noregs Bank og marknadsaktørane den same renteutviklinga, sjå figur 21. I *Pengepolitisk rapport 2/08* hadde terminrentene i Noreg gått opp. Dei utrekna terminrentene var då i samsvar med renteprognosen i rapporten på kort sikt, sjå figur 22. På lengre sikt låg terminrentene noko over anslaga i rapporten.

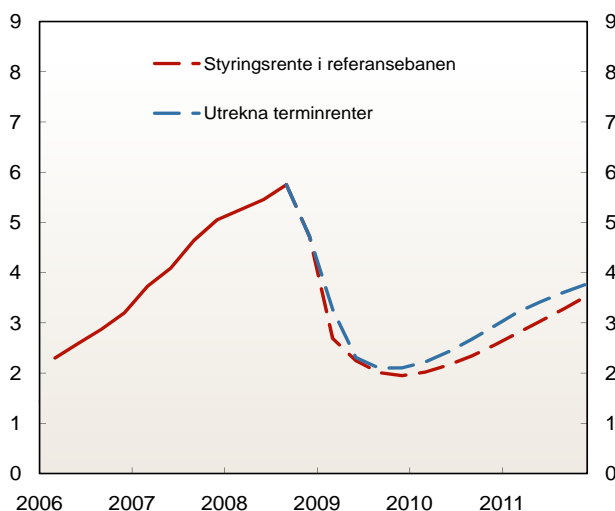
Fram mot *Pengepolitisk rapport 3/08* førde den negative utviklinga i finansmarknadene og i verdsøkonomien til ein vesentleg nedgang i marknadsaktørane sine forventningar om styringsrenta. Samtidig heldt pengemarknadsrenta seg oppe på grunn av svært høge risikopåslag. Noregs Bank la til grunn i anslaga sine at påslaga i pengemarknadsrenta etter årsskiftet ville kome noko ned, men at dei ville halde seg oppe noko lenger enn det prisinga i marknaden tyda på. Dermed blei det venta ein større nedgang i pengemarknadsrentene enn i styringsrenta. Noregs Bank sin prognose for pengemarknadsrenta var i tråd med terminrentene i marknaden, sjå figur 23. Då det vart lagt fram ein nedjustert renteprognose ved rentemøtet 17. desember, låg denne noko under terminrentene, sjå figur 24.

Figur 23 Pengepolitisk rapport 3/08: Pengemarknadsrente i referansebanen og utrekna terminrenter¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2011



1) Terminrentene er baserte på rentene i pengemarknaden og renteswappar. Det grå skraverte intervallet viser høgaste og lågaste rente i tidsrommet 10.–23. oktober 2008. Kjelde: Noregs Bank

Figur 24 Anslag for styringsrenta frå rentemøtet 17. desember og utrekna terminrenter¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2011



1) Terminrentene er baserte på rentene i pengemarknaden og renteswappar. I utrekninga av terminrentene er det trekt frå ein kredittrisikopremie for å kunne samanlikne terminrentene med styringsrenta. Utrekna terminrenter er et gjennomsnitt for tidsrommet 3.–16. desember 2008. Kjelde: Noregs Bank



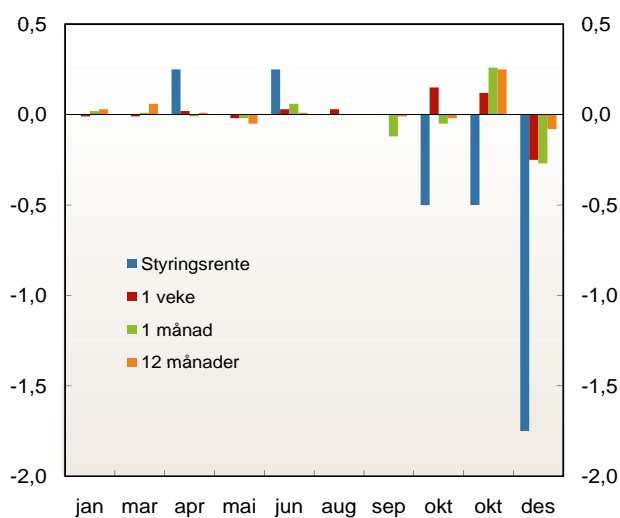
Utslag i pengemarknadsrentene rundt rentemøta

Utslaga i marknadsrentene ved hovudstyret sine rentemøte er ein indikator for om aktørane kan føresjå rentesetjinga. Store utslag kan tyde på at avgjerda er overraskande. Marknadsutslaga må også bli sedde i samanheng med uroa i finansmarknadane som auka dei generelle svingingane i rentene, særleg mot slutten av året.

Dei små utslaga ved rentemøta frå januar til og med august kan tyde på at rentesetjinga i denne perioden var venta av marknadsaktørane, sjå figur 25. Utover hausten blei utslaga større. Då styringsrenta blei halden uendra ved rentemøtet i september, gjekk pengemarknadsrentene med ein månads horisont noko ned. Ved det ekstraordinære rentemøtet 15. oktober blei styringsrenta sett ned med 0,5 prosentening. Dette førde til ein moderat auke i den heilt korte marknadsrenta. Då styringsrenta blei sett ned med ytterlegare 0,5 prosentening på rentemøtet 29. oktober, samstundes som det blei varsla fleire rentekutt framover, gjekk pengemarknadsrentene noko opp. Det kan tyde på at marknaden venta eit større kutt.

Då renta 17. desember blei sett ned med 1,75 prosenteningar, til 3,00 prosent, samstundes som det blei vedteke ein ny pengepolitisk strategi og lagt fram ein ny renteprognose, gjekk dei korte marknadsrentene markert

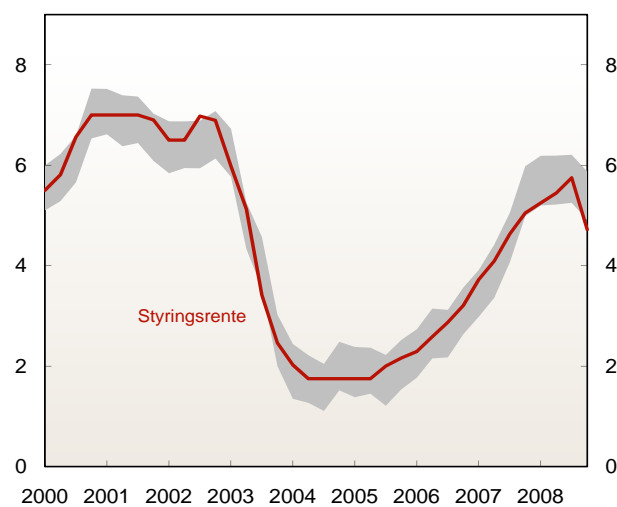
Figur 25 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøte i 2008. Prosenteningar



Kjelde: Noregs Bank

Figur 26 Styringsrenta og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Bank sitt gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga¹⁾. Prosent.

1. kvartal 2000–4. kvartal 2008



1) Renteutviklinga blir forklart av utviklinga i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Noreg, lønsvekst og styringsrenta hos handelspartnarane. Nærare utdjujing er gitt i Staff Memo 3/08

Kjelde: Noregs Bank

ned. Marknadsaktørane venta ein rentenedgang, men utslaga i rentene tyder på at både rentenedgangen som blei vedteken på møtet og den vidare rentenedgangen som blei skissert, var uventa stor.

Enkle reglar

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

Figur 26 viser rentebanen som følgjer av banken sitt gjennomsnittlege reaksjonsmønster frå 2000 til 2008, og den faktiske utviklinga i styringsrenta. I den estimerte likninga inngår utviklinga i inflasjonen, lønsveksten, bankens prognosar for veksten i BNP for Fastlands-Noreg og internasjonale pengemarknadsrenter. Også renta i førre periode har innverknad. Figuren viser at renteutviklinga gjennom 2008 har vore i tråd med Noregs Bank sitt gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga, men at ho mot slutten av året kom noko under.

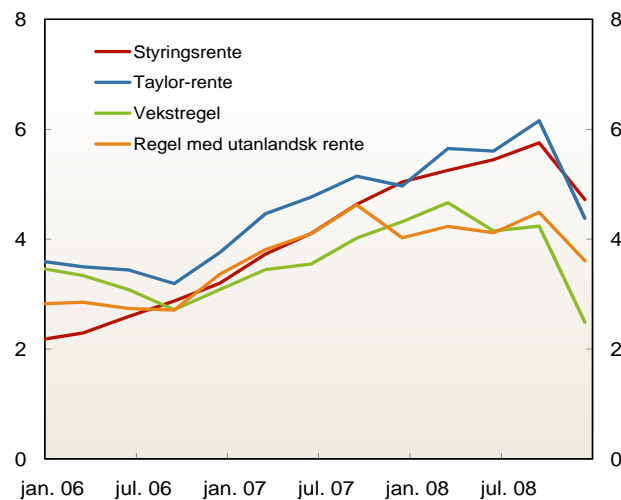
Rentesetjinga kan også vurderast i lys av ulike enkle reglar for korleis renta bør setjast, sjå figur 27. Reglane må tolkast med varsemnd og gir berre omtrentlege indikasjonar på om rentenivået er tilpassa den økonomiske situasjonen. Felles for mange enkle rentereglar er at renta blir sett med sikte på at prisstiginga over tid skal haldast rundt eit bestemt mål, samtidig som renta skal verke til å stabilisere produksjonen.

Taylor-regelen⁷ tek utgangspunkt i produksjonsgapet

og inflasjonen. Vekstregelen⁸ byggjer i staden på den observerte BNP-veksten og inflasjonen. I uttrekninga av dei enkle reglane tek ein ikkje omsyn til utsiktene framover, men legg berre vekt på den økonomiske situasjonen i dag. Reglane har nokre avgrensingar som referanse for ein liten, open økonomi. Dei tek ikkje omsyn til at eventuelle endringar i rentenivået som vil vere i tråd med reglane, kan føre med seg endringar i valutakursen og dermed verke inn på inflasjonsutsiktene. Regelen med utanlandsk rente⁹ skal i utgangspunktet vere meir eigna for ein liten open økonomi. Gjennom 2008 har styringsrenta vore nær styringsrenta som kjem fram i ein Taylor-regel. Ho har vore noko over rentene som kjem ut av ein vekstregel og ein regel med utanlandsk rente.

Ein kryssjekk som er mindre metodeavhengig enn dei enkle rentereglane, er veksten i nominelt BNP for Fastlands-Noreg. Over tid vil nominelt BNP vekse i takt med summen av prisveksten og veksten i produksjonskapasiteten i økonomien. Etter erfaringa aukar produksjonskapasiteten med om lag 2–3 prosent årleg over tid. Med eit inflasjonsmål på 2,5 prosent, tilseier det at nominelt BNP over tid kan vekse med om lag 4,5–5,5 prosent per år. Dersom den nominelle BNP-veksten er høgare enn dette

Figur 27 Styringsrente, Taylor-rente, vekstregel og regel med utanlandsk rente¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2006–4. kvartal 2008



1) Utrekningane er grunnlagde på Noregs Banks anslag på produksjonsgapet, konsumprisane justert for avgiftsendringar og utan mellombels endringar i energiprisar (KPIXE) og tremånaders pengemarknadsrente. For å samanlikne med styringsrenta er dei enkle reglane justerte for risikopremien i tremånaders pengemarknadsrente
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

⁷ Taylor-regelen: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - mål) + 0,5·produksjonsgap. Sjå Taylor J.B. (1993): «Discretion versus policy rules in practice», Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, s. 195–214. KPI-JAE er nytta som mål på inflasjonen.

⁸ Produksjonsgapet blir erstatta med differansen mellom faktisk vekst og trendvekst i økonomien (vekstgapet).

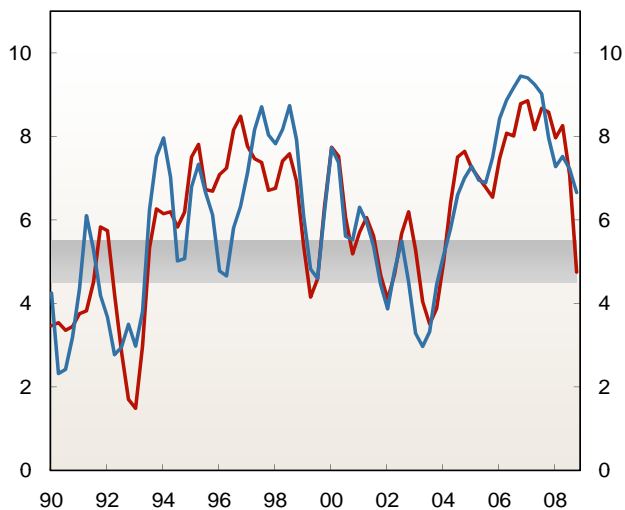
⁹ Regel med utanlandsk rente = 0,5·Taylorrente + 0,5·pengemarknadsrente hos Noreg sine handelspartnarar.



over lengre tid, og ikkje ser ut til å gå ned, talar dette isolert sett for at pengepolitikken bør strammast inn. Den nominelle BNP-veksten gjennom 2008 var høgare enn den veksten ein kan vente at er i tråd med inflasjonsmålet over tid, sjå figur 28. Talet for fjerde kvartal viser likevel at veksten er på veg ned. Ei av årsakene til at veksten i nominelt BNP har vore så høg er at veksten i prisane som er med i BNP – BNP-deflatoren – har vore høg dei siste åra. Det kjem mellom anna av at prisane på enkelte andre varer og tenester utanom konsumvarer, har gått markert opp. Det er spesielt prisane på eksportvarer som har auka mykje. Denne endringa i relative prisar speglar ei betring i vårt bytetilhøve med utlandet. Ein kan òg peike på at produksjonskapasiteten i norsk økonomi har vakse uvanleg mykje dei seinare åra grunna arbeidsinnvandring og god vekst i produktiviteten.

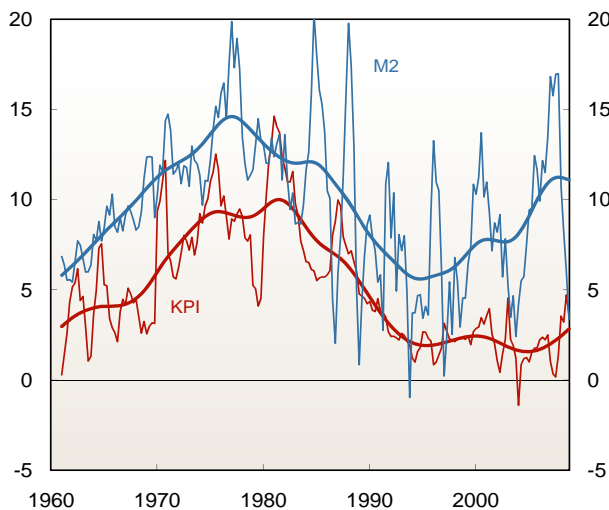
Historisk sett har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2). Det er ein tendens til at høgare pengemengdevekst går saman med høgare prisvekst og lågare pengemengdevekst går saman med lågare prisvekst. Den trendmessige veksten i pengemengda kan vere ein grov kryssjekk mot inflasjonsprognosar frå andre modellar. Dei siste åra har avviket mellom trendveksten i pengemengda og trendveksten i konsumprisane auka, sjå figur 29. Det har sa-

Figur 28 Nominelt BNP for Fastlands-Noreg og samla etterspurnad frå Fastlands-Noreg.¹⁾ Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 1990–4. kvartal 2008



1) Justert for sesongvariasjonar og irregulære komponentar
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 29 Konsumprisar (KPI) og pengemengd (M2). Utrekna trendvekst¹⁾. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 1961–4. kvartal 2008



1) Trend utrekna med HP-filter. Sjå Staff Memo 2005/2 for nærare omtale
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

manheng med at prisveksten har vore låg, som følgje av gunstige tilhøve på tilbodssida i norsk og internasjonal økonomi. Samtidig har trenden i pengemengdeveksten auka markert. Det må sjåast i lys av den sterke veksten i norsk økonomi og høg kredittvekst. Den høge veksten i pengemengda kunne indikere at inflasjonen etter kvart ville tilta. Prisveksten tiltok gradvis gjennom 2007 og 2008 og pengepolitikken blei stramma inn heilt fram til i fjor sommar. Mot slutten av året gjekk trenden i pengemengdeveksten noko ned att. Samstundes var prisveksten på veg ned.

Evaluering – måloppnåing over tid

Vurdering av inflasjonen og produksjonsgapet over tid

Ut frå mandatet for pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på at veksten i konsumprisindeksen (KPI) over tid skal vere nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom gir ikkje eit tilstrekkeleg grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken over tid er nådd. Figur 30 viser ti års glidande gjennomsnitt for årsveksten i kon-

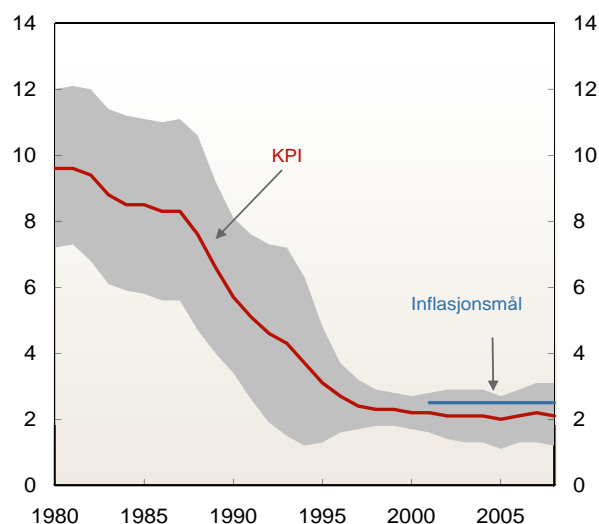
sumprisindeksen. Inflasjonen stabiliserte seg tidleg på 1990-talet etter å ha kome ned frå eit høgt nivå i tiåret før. I tiårsperioden 1999–2008 var den gjennomsnittlege inflasjonen målt ved konsumprisindeksen 2,1 prosent.

Med fleksibel inflasjonsstyring legg pengepolitikken også vekt på å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Figur 31 viser utviklinga i produksjonsgapet sidan 1980. Utslaga i konjunkturane målt på denne måten har dei siste ti åra vore noko mindre enn dei store svingingane i norsk økonomi rundt 1990.

Bandet rundt den gjennomsnittlege inflasjonen i figur 30 viser variasjonen i inflasjonen. Variasjonen er rekna som standardavviket over ein tiårsperiode, sju år tilbake og to år fram. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet i figur 31 ser ut til å ha vore avtakande sidan slutten av 1990-talet.

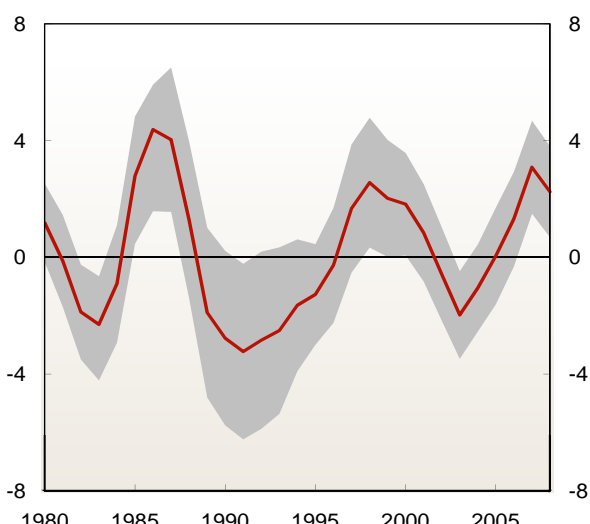
Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent. Avviket kjem truleg av at økonomien i føregåande år var råka av ei rekkje gunstige forstyrningar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på import-

Figur 30 Inflasjon. Glidande 10 års gjennomsnitt¹⁾ og variasjon²⁾ i KPI³⁾. Prosent. 1980–2008



- 1) Det glidande gjennomsnittet er utrekna 7 år tilbake og 2 år fram
 - 2) Bandet rundt KPI er variasjonen justert for avgiftsendringar og utan energivarer i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik
 - 3) I utrekninga er anslag for 2008–2010 frå *Pengepolitisk rapport 3/08* lagde til grunn
- Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 31 Anslag på produksjonsgap. Nivå¹⁾ og variasjon²⁾. Prosent. 1980–2008³⁾



- 1) Produksjonsgapet måler skilnaden mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg
 - 2) Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved \pm eitt standardavvik. Variasjonen er utrekna som gjennomsnittleg standardavvik i ein tiårsperiode, 7 år tilbake og 2 år fram
 - 3) I utrekninga er anslag frå *Pengepolitisk rapport 3/08* lagde til grunn
- Kjelde: Noregs Bank

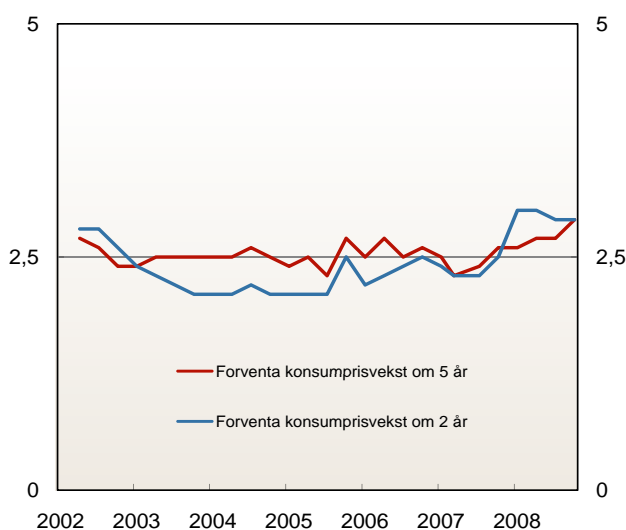
varer. Det blir spegla i at veksten i norsk økonomi var sterk, samstundes som inflasjonen lenge var lågare enn venta.

Inflasjonsforventningar

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

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventa inflasjon. Spørjeundersøkingane i fjerde kvartal 2008 tyder på at prisforventningane hos arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnæringa og academia er nokså nær, men noko over målet, sjå figur 32. Det er forventa ein årleg prisvekst på 2,9 prosent både på to og fem års sikt.

Figur 32 Forventa konsumprisvekst om to og fem år.¹⁾ Prosent. 2. kvartal 2002–4. kvartal 2008

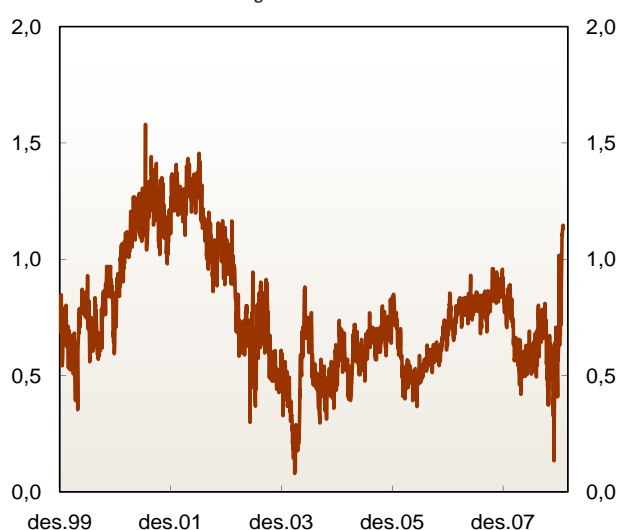


1) Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnæringa og academia
Kjelde: TNS Gallup

Consensus Forecast Inc samanstillir ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg to gonger i året (april og oktober). På fem års sikt er konsumprisveksten forventa å vere om lag 2,5 prosent, medan det er forventa ein vekst på 2,4 prosent på ti års sikt.

Informasjon om aktørane sine prisforventningar får vi også frå avkastningskorga i rentemarknaden. Lange terminrenter kan – under visse føresetnader – gi ein indikasjon på forventa inflasjon.¹⁰ Figur 33 viser differansen mellom lange terminrenter i Noreg og euroområdet. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg bør denne differansen normalt liggje i området ½–1 prosentteining, avhengig av risikopremiar i rentemarknaden. Eit større avvik kan vere eit varsel om at inflasjonsforventningane i Noreg aukar meir enn det inflasjonsmålet tilseier. Etter september 2008 kom avvika til tider både under ½ og over 1 prosentteining. Dette må sjåast i lys av den internasjonale finanskrisa og problema som oppstod i pengemarknaden. Samla tyder indikatorane på at det er tillit til inflasjonsmålet.

Figur 33 Differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og euroområdet. Prosentteiningar. 1. desember 1999–31. desember 2008



Kjelde: Thomson Reuters og Noregs Bank

¹⁰ Sjø Kloster, A. «Beregning og tolkning av renteforventninger», *Penger og Kreditt* 2000/1, Noregs Bank.

Kap 2. Finansiell stabilitet

Arbeidet med finansiell stabilitet

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

Overvake faren for alvorlege forstyrningar i det finansielle systemet.

- Førebygge ustabilitet ved å freiste halde risikoen for forstyrningar på eit lågt nivå.
- Arbeide for å halde tilliten til betalingsmidlane oppe.
- Ha beredskap for handsaming av kriser.

Noregs Bank følgjer nøye med på kor solide og lønsame dei viktigaste finansinstitusjonane er og kor godt dei viktigaste finansmarknadene fungerer. Noregs Bank gir si vurdering offentleg i rapportar som kjem kvart halvår. I tillegg har banken møte med Kredittilsynet og Finansdepartementet for å drøfte stoda i det finansielle systemet og trongen for statlege åtgjerder. I 2008 har dette samarbeidet vore særskild viktig for å handsame dei problema ein har hatt. Dei viktigaste sakene har vore tilføringa av likviditet til bankane, handsaminga i Noreg av dei islandske bankane som fekk vanskar i 2008, og drøfting av tiltak for å hindre at kreditttilgangen frå bankane blir for liten.

Noregs Bank har etter sentralbanklova eit allment ansvar for å fremje effektive betalingssystem. Noregs Bank gjer opp betalingar mellom bankane i et eige oppgjerssystem. Dette oppgjeret har gått som det skal også da ein bank og nokre fondsmeklarforetak innstilte betalingane i 2008. Noregs Bank har vidare forsynt samfunnet med kontante betalingsmiddel.

Lovgrunnlaget for arbeidet med finansiell stabilitet

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

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

§ 19 gir Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskott i forretnings- og sparebankar. Av det følgjer eit særleg ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Lova om betalingssystem gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsekvens til bankane sine avreknings- og oppgjerssystem og føre tilsyn med systema.



Utsiktene for finansinstitusjonane og finansmarknadene

Kva har skjedd i 2008?

Den internasjonale finanskrisa

Fram til sommaren 2007 hadde verdsøkonomien hatt mange år med høgkonjunktur. Rentene var låge, det var små tap på utlån, og det var stor vilje til å ta risiko i dei finansielle marknadene. Formuesprisane voks sterkt og det same gjorde gjelda til mange aktørar. Omslaget som kom i 2007, blei utløyst av aukande tap på utlån og verdipapir knytte til ein avgrensa del av den amerikanske marknaden for bustadlån. Problema smitta raskt over til andre marknader og land fordi dei ulike marknadene er så sterkt samansvovne over heile verda.

Uroa i finansmarknadene heldt fram og blei sterkare i 2008. Etter at den store amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gjekk over ende i september, auka rentene i interbankmarknaden markert, marknaden for langsiktig finansiering tørka opp og bankar i mange land fekk akutte problem med å finansiere verksemda si. Fleire store bankar i USA og Europa er ikkje lenger sjølvstendige einingar, og mange fleire tok imot stønader frå staten for å kunne halde fram drifta. På Island braut banksystemet heilt saman, og alle dei største bankane blei sett under offentleg administrasjon. Det internasjonale valutafondet (IMF) organiserte lån til Island og til fleire andre land som fekk problem til følgje av finanskrisa.

I oktober kunngjorde fleire land ei rekkje tiltak mot

krisa etter tilråding frå G7-landa og IMF. Det blei mellom anna tilbode statsgarantiar på bankane sine innlån og innført ordningar for statleg tilføring av kapital. G7-landa sa at dei ikkje ville la systemviktige institusjonar gå over ende. Tilhøva i finansmarknadene betra seg noko etter dette, og tiltaka frå styresmaktene ser ut til å ha dempa uroa om finansinstitusjonane si framtid.

Korleis norske finansinstitusjonar blei påverka

Norske finansmarknader og finansinstitusjonar blei òg råka av den internasjonale finanskrisa i 2008. Dei bankane som var åtte av islandske bankar, fekk akutte problem med likviditeten då morbankane gjekk overende. Dei andre norske bankane blei ikkje råka like hardt som bankar i mange andre land. Bankane fekk likevel større vanskar med å skaffe seg likviditet. Påslaga for risiko på rentene i verdipapirmarknadene i USA og Europa smitta raskt over på dei norske rentene, ettersom norske bankar låner i internasjonale marknader. Skilnaden mellom dei norske pengemarknadsrentene og den norske styringsrenta var i periodar svært høg. Det blei òg dyrare for bankane å ta opp langsiktige lån, sjå figur 34.

Bankane har fleire år bak seg med god lønsemd, og soliditeten har halde seg oppe. Resultata i 2008 viser at bankane framleis har tilfredsstillande lønsemd. Bankane har til no først og fremst merka finanskrisa ved at finansieringskostnadene har auka kraftig og ved at dei har fått større kurstap på verdipapir. I fjerde kvartal auka også utlånstapa kraftig.

Fleire norske bankar er med i konsern med kredittføretak, finansieringsselskap eller livtrygdela. Livtrygdela er meir utsette for marknadsrisiko enn bankane fordi dei har ein større del av forvaltingskapitalen sin i aksjar og obligasjonar. Verdijustert resultat for livtrygdela, som også inkluderer reduksjon i kursreguleringsfondet på 17 milliardar kroner, blei -20 milliardar kroner. Det svarer til eit tap på årsbasis på nær tre prosent av den gjennomsnittlege forvaltingskapitalen. Bufferkapitalen er summen av kjernekapitalen utover det lovpålagde minstekravet, kursreguleringsfondet, tilleggsavsetjingar med inntil eit års renteskyldnad og ikkje disponert resultat. Denne bufferen fall frå 6,7 prosent av forvaltingskapitalen ved utgangen av 2007 til om lag fire prosent ved utgangen av 2008.

Resultata til kredittføretaka var betre i 2008 enn i 2007. Finansieringsselskapa, som er ei samansett gruppe og arbeider på fleire ulike marknader, hadde framleis gode resultat i 2008, men tapa har auka.

Gjeldsveksten i hushalda blir lågare

Dei fleste norske hushalda har god økonomi, men dei har høg gjeld i høve til inntekta. Dei fleste norske hushalda har flytande rente på låna sine, og delen av lån med rentebinding har blitt lågare dei siste åra. Difor er penge-

marknadsrentene svært viktige for norske hushald. Høge pengemarknadsrenter har ført til at rentene på bustadlån har vore høge i delar av 2008.

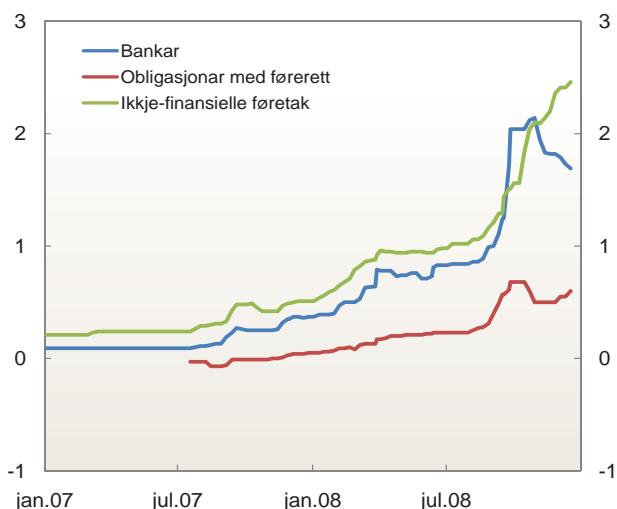
Dei siste månadene av 2008 fall veksten i den samla gjelda til hushalda monaleg. Om lag 80 prosent av den samla gjelda til hushalda er sikra med pant i bustad. Fall i bustadprisane og lågare omsetnad i bustadmarknaden har, saman med høgare lånerenter og strammare kredittpraksis i bankane, truleg vore dei viktigaste årsakene til nedgangen i gjeldsveksten. Tilhøvet mellom gjeld og inntekt varierer mykje mellom dei ulike gruppene av hushald, sjå figur 35 og rammene om bustad- og eigdomsmarknadene i 2008.

Tal for enkelthushald frå 2006 viser at dei fleste hushalda med gjeld hadde ei gjeld som var lågare enn tre gonger inntekta. Men om lag 12 prosent av hushalda hadde gjeld på meir enn fem gonger inntekta, og desse hadde i overkant av 30 prosent av den samla gjelda. Samstundes har mange hushald lån utan avdrag, og sparinga har vore låg lenge. Ein del av hushalda har med det tilpassa seg i ytterkant av det dei kan tole.

Føretaka si evne til å betene gjeld er redusert

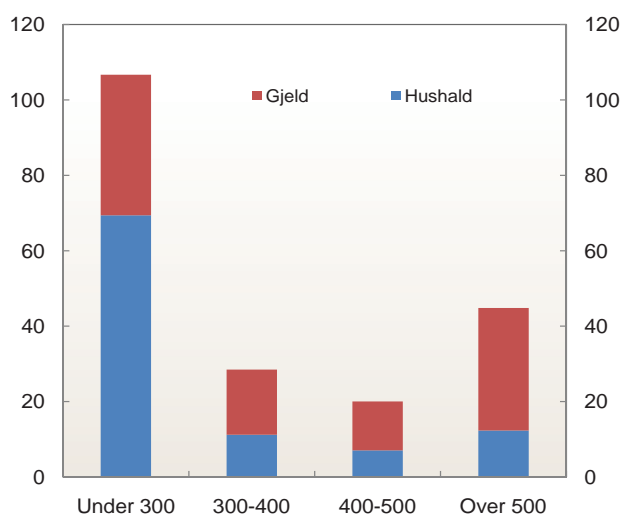
Den samla gjeldsveksten i føretaka har vist teikn til å gå

Figur 34 Risikopåslag¹⁾ for norske obligasjonar med 5 års løpetid. Indikative prisar i prosentteiningar. 3. januar 2007–17. desember 2008



1) Differanse mot midtkurs i markedet for rentebytteavtalar
Kjelde: DnB NOR Markets

Figur 35 Hushald med gjeld fordelt etter gjeld i prosent av inntekt¹⁾. Gjeld fordelt etter hushalda sin gjeld i prosent av inntekt. 2006



1) Gjeld i prosent av disponibel inntekt. Disponibel inntekt er inntekt fråtrekt renter og skatt. Samla gjeld var 1 590 milliardar kroner. Talet på hushald var 1,8 millionar
Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

noko ned i 2008 etter å ha stige kraftig i fleire år med høg kapasitetsutnytting og investeringsaktivitet. Ved utgangen av 2008 var kredittveksten likevel framleis høg. Ein aukande del av gjeldsoptaket har skjedd gjennom trekk på unyttta lånerammer, som til dømes kassakreditt. Kredittveksten har vore høg også for næringar med mykje gjeld i forhold til innteninga.

Ein kan måle evna til å betene gjeld som netto inntening i prosent av renteberande gjeld, rekna før skatt og av- og nedskrivningar. Etter fleire år med svært god inntening var utviklinga for føretaka samla sett svakare i 2008 enn i 2007. Føretaka si evne til å betene gjelda blei redusert i 2007 fordi gjeldsveksten auka samstundes som rentene auka og veksten i netto salsinntekter blei mindre, sjå figur 36. Den svake veksten i innteninga i 2008 har truleg redusert føretaka si evne til å betene gjelda endå meir.

Eigenkapitalen i føretaka utgjorde om lag 40 prosent av totalkapitalen gjennom 2007. Eigenkapitalen heldt seg truleg oppe fordi det var mange emisjonar og fordi overskot blei haldne tilbake i føretaka. Men gjennom 2008 fall eigenkapitaldelen med nesten 15 prosenteningar for selskapa i OBX-indeksen, som er sett saman av dei 25 mest

likvide aksjane på Oslo Børs. Delen av eigenkapital fall truleg også for eit fleirtal av dei andre selskapa i 2008.

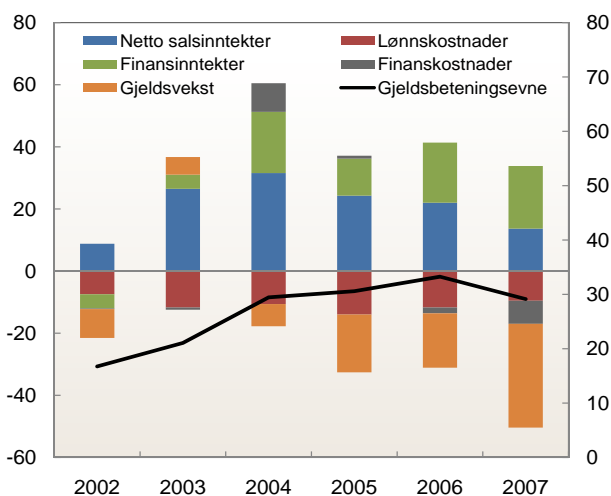
Utsikter for finansinstitusjonane og finansmarknadene
 Rekneskapa for fjerde kvartal 2008 viste at tap på utlån auka monaleg i fleire bankar, men frå svært låge nivå. Soliditeten har halde seg oppe i norske bankar, og dei fleste er bra rusta til å møte ein periode med noko større utlånstap. Det er venta at misleghald og tap på utlån vil auke i tida framover. Penge- og kredittmarknadene er framleis prega av uro, men styresmaktene sine likviditetstiltak har gjort det lettare for bankane å skaffe finansiering. Bankane sin likviditetsrisiko har likevel auka.

Bankane sine overskot i prosent av forvaltingskapitalen har gått ned dei siste åra trass i at kostnadene no utgjer ein mindre del av forvaltingskapitalen. Vi reknar med at bankane vil redusere kostnadsnivået sitt vidare for å bremse den negative utviklinga i overskotet. Det kan dei gjere både ved å effektivisere drifta og ved å slå seg saman i større einingar. Men bankane sine inntekter vil truleg falle framover, og resultatata etter skatt dei næraste åra blir truleg lågare enn i 2008.

Bankane sitt svar på dei negative utsiktene har etter kvart vore ei tilstramming av kredittpraksisen sin overfor føretak og hushald, sjå ramma om Noregs Bank si utlånsundersøking. Eit hovudspørsmål ved utgangen av 2008 er om bankane vil stramme inn utlånspraksisen sin så mykje at det verkar negativt på aktivitetsnivået i norsk økonomi. Utlånsveksten var ved årsskiftet framleis høg, sjølv om han var lågare enn tidlegare på året. Mange låntakarar har bygd opp stor gjeld dei seinaste åra, og det er ikkje ønskeleg at gjelda held fram å vekse like sterkt. Lågare utlånsvekst skal ein derfor ha framover. Det vil ein få både fordi etterspurnaden etter lån blir mindre og fordi færre låneprojekt vil vere lønsame når den økonomiske veksten blir mindre.

Men Noregs Bank si utlånsundersøking mot slutten av 2008 viste at norske bankar i tillegg vil bli strengare med kredittvurderingane sine framover. Vitnemål frå Noregs Bank sitt regionale nettverk tyder på det same. Ein av grunnane til dette er at mange av dei større bankane har for lite eigenkapital. Det kjem dels av at bankane no ventar høgare tap på utlån og dels av at standarden for god kapitaldekning er heva. Internasjonalt har mange

Figur 36 Gjeldsbeteningsevne¹⁾. Nivå (høgre akse) og bidrag til relativ endring (venstre akse) frå vekst i gjeld, inntekter og kostnader²⁾. Prosent. 2002–2007



1) Resultat før skatt og av- og nedskrivningar i prosent av bank- og obligasjonsgjeld. Berre ikkje-finansielle fastlandsføretak. Fordringar og gjeld mellom selskap i same konsern er ikkje inkludert.

2) Netto salsinntekter er definert som driftsinntekter fråtrekt vare- og driftskostnader og endring i varelager.

Kjelde: Noregs Bank

større bankar no om lag 10 prosent kjernekapital eller meir, rekna som del av dei risikovekta aktivaa.

Livtrygdelaga er dårlegare rusta til å dekkje nye tap etter at resultatata og bufferkapitalen deira har blitt svekt i 2008. Fleire livtrygdelag har derfor redusert tapsrisikoen ved å selje aksjar. Nokre livtrygdelag har fått tilført ny eigenkapital.

Aksjekursane i både industrialiserte og framveksande økonomiar rundt om i verda fell kraftig til følge av utsiktene til lågare økonomisk vekst. I tillegg blei kursane svekte av at store aktørar, til dømes bankar, hedgefond, pensjonsfond og trygdelag, blei tvinga til å selje for å redusere gjelda eller risikoeksponeringa si. Verdiane på Oslo Børs blei meir enn halverte i løpet av året. Fallet på børsen omfatta alle sektorar, men finanssektoren blei særleg hardt råka.

Kva har Noregs Bank gjort i 2008?

Analysearbeidet

Noregs Bank si overvaking tek sikte på å avdekke utviklingstrekk som kan føre til svak inntening i finansinstitusjonane og oppbygging av ubalansar som kan truge stabiliteten i det finansielle systemet. Noregs Bank legg særleg vekt på å vurdere systemrisikoen i finansiell sektor. Bankane har ei sentral rolle i kredittytting og betalingsformidling. Dei skil seg frå andre finansinstitusjonar ved at dei finansierer verksemda med innskot frå publikum. Utviklinga i bankane er derfor viktig for finansiell stabilitet.

Noregs Bank bruker eit breitt datagrunnlag for å overvake finanssystemet. Det omfattar både statistisk materiale og opplysningar som blir henta inn direkte frå aktørar i finansmarknadene. Sjå rammene om Noregs Bank sine utlåns- og likviditetsundersøkingar. Det blir også halde jamlege møte med bankar for å drøfte aktuelle problem som dei står overfor. All denne informasjonen gir grunnlaget for dei vurderingane vi gir i rapporten om finansiell stabilitet.

Noregs Bank har utvikla modellar som blir nytta i arbeidet med å analysere og evaluere finansiell stabilitet. Både rapportane om finansiell stabilitet i 2008 inneheldt stresstestar. I desse analysane har ein sett på konsekvensane av mellom anna eit markert fall i hushalda sine forventningar og påfølgjande omslag i bustadmarknaden, i kombinasjon med andre uheldige utviklingstrekk.

Noregs Bank sender brev til Finansdepartementet to gonger i året med si vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet. Brevna byggjer på rapportane om finansiell stabilitet, og blir sende i samband med at rapportane blir gjorde offentlege.

I brevet av 27. mai blei fire risikofaktorar for finansiell stabilitet trekte fram:

- I) Uroa i penge- og kredittmarknadene utfordrar likviditetsstyringa i bankane.
- II) Nedgangstider ute vil gi auka tap på utlån.
- III) Høg gjeld og uvisse i bustadmarknaden gir fare for at spareraten stig for brått og for mykje.
- IV) Ei svakare prisutvikling i marknaden for næringseigedom aukar bankane sin kredittrisiko.

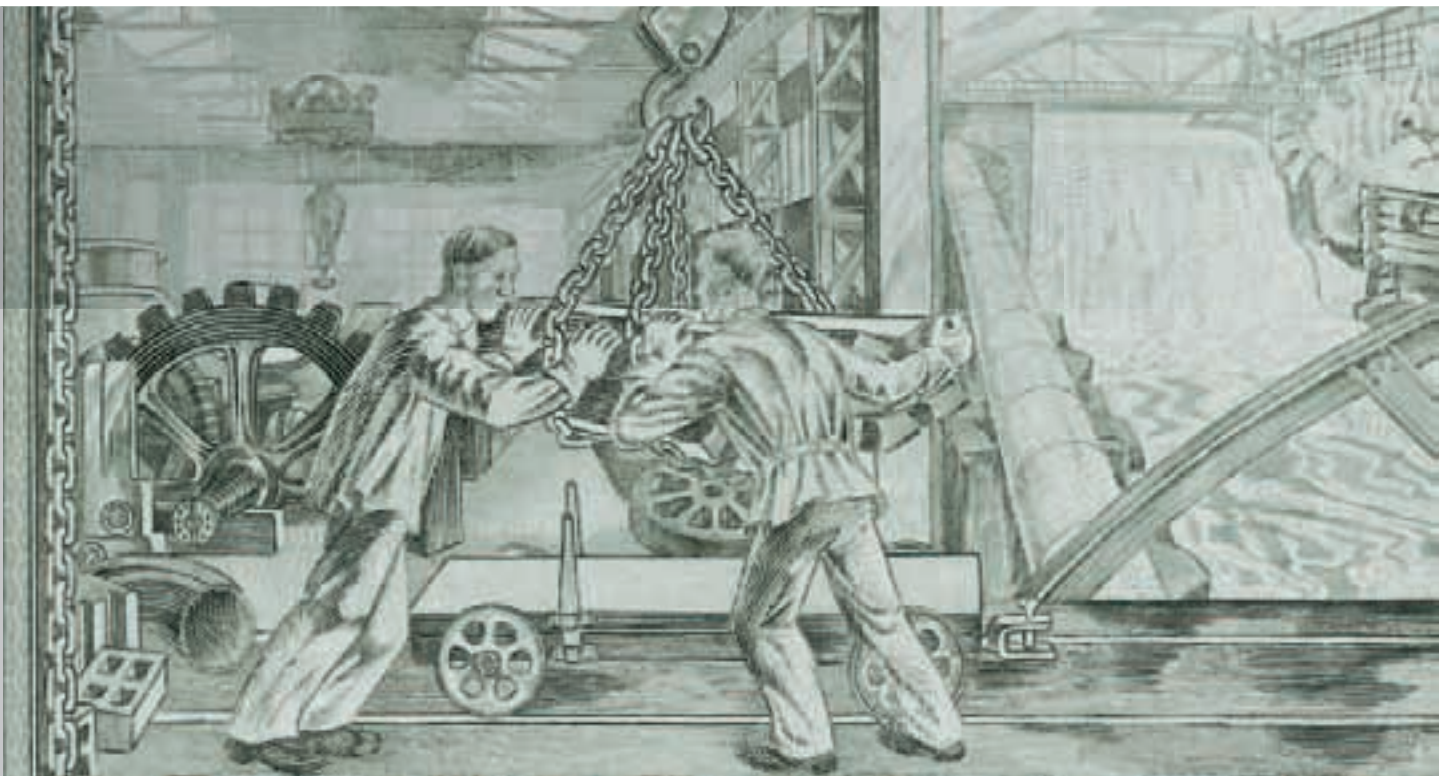
Det andre brevet blei sendt 1. desember. Der sa vi at alle dei fire risikofaktorane hadde utvikla seg i negativ retning i løpet av hausten. Vi peika på at uroa i penge- og kredittmarknadene hadde auka, veksten ein kunne vente hos handelspartnarane våre var monaleg nedjustert, og prisane på bustader og næringseigedomar hadde falle.

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

Rapporten om finansiell stabilitet blir presentert på ein pressekonferanse. Rapporten blir diskutert på bilaterale møte med mellom andre Sparebankforeningen og Finansnæringens Hovedorganisasjon. Rapporten blir presentert for einskilde bankar og i opne føredrag. Noregs Bank legg òg vekt på å formidle analysane om finansiell stabilitet til publikum. Eit viktig formål med rapportane er å auke kunnskapsnivået og få til debatt om forhold som er viktige for finansiell stabilitet. Analysane tek òg sikte på å påverke aktørane i finansmarknadene ved å gi dei eit betre grunnlag for tiltak som kan minske risikoen deira.

Beredskapsarbeidet og handsaming av kriser

Noregs Bank har ein beredskap for å kunne handsame kriser i det norske finansielle systemet. Hendingane dei siste 18 månadene har lært oss at svikt i dei marknadene



der bankane låner pengar (likviditetsrisiko) er eit viktig trugsmål mot den finansielle stabiliteten. Det var tap på utlån til hushald i USA (kredittrisiko) som utløyste uroa, men det er ei nær samanheng mellom svikten i marknaden for bankane si finansiering og kredittrisikoen.

Store bankar finansierer seg i stor grad i fleire land og valutaslag og er med det utsette for hendingar i andre land. Nær halvparten av finansieringa til norske bankar er i framand valuta. Uro spreier seg òg mellom land fordi dei same bankane er til stades i fleire land. Grensekryssande bankverksemd har auka dei siste åra. Handsaminga av kriser i slike bankar er ei særleg utfordring for styresmaktene.

Når det oppstår ein situasjon der den finansielle stabiliteten er truga, vil Noregs Bank og andre styresmakter

kunne setje i verk tiltak. Både i Noreg og i andre land har 2008 vore prega av krisehandsaming. Noregs Bank og andre norske styresmakter har sett inn fleire tiltak for å avgrense skadeverknadene av finanskrisa og styrkje det finansielle systemet.

Noregs Bank har i 2008, og særleg mot slutten av året, tilført bankane meir likviditet, mellom anna ved at låneordningane i Noregs Bank er utvida. Krava til pantesikring av låna er gjort mildare slik at bankane kan låne meir. I tillegg er det gitt lengre lån med opp til to års løpetid. Sjå omtalen av likviditetspolitikken. Noregs Bank har òg medverka til ei byteordning mellom staten og bankane, der bankane får statspapir og staten får obligasjonar med førerrett (OMF). Til saman har desse tiltaka gitt bankane mykje betre tilgang til likviditet enn dei hadde tidlegare i haust.

Utlånsundersøkinga

Noregs Bank har teke til å undersøkje kredittpraksisen til bankane kvart kvartal. Det viktigaste formålet er å få informasjon om etterspurnaden etter, tilbodet av og vilkåra for nye lån. Denne informasjonen er ikkje dekt av annan statistikk. Utlånsundersøkinga omfattar to hovudområde – utlån til hushald

og utlån til ikkje-finansielle føretak. Vi ber bankane om å vurdere i kva retning utviklinga det siste kvartalet har gått og kva for utvikling dei ventar i neste kvartal.

Utlånsundersøkinga har vist at etterspurnaden frå både hushald og ikkje-finansielle føretak fall i heile

2008. Etter kvart som den internasjonale finanskrisa utvikla seg i 2008, viste utlånsundersøkinga korleis bankane stramma til kredittpraksisen. Innstramminga i kredittpraksis overfor næringseigedom har særleg kunna merkast.

Dei norske bankane har til no greidd seg bra. Men ein dotterbank, ein filial og to meklarforetak åtte av islandske bankar blei selde eller avvikla, sjå ramma om dei islandske bankane i Noreg. Noregs Bank tok aktivt del i hand-saminga av desse akutte krisesituasjonane.

I Noreg blir utsiktene for finansiell stabilitet og bered-skap mot kriser i finansiell sektor jamleg vurderte i tre-partismøta mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. På grunn av finanskrisa var det fleire

møte enn vanleg i 2008. Noregs Bank har òg teke del i EU sitt arbeid med å handsame finanskrisa. På grunn av EØS-avtalen og den tette integrasjonen mellom banksys-tema i EU- og EØS-landa har Noregs Bank og Kredit-tilsynet sidan 2004 vore observatørar i Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Frå 2006 har dei to institusjonane òg blitt inviterte til møta i Banking and Supervision Committee (BSC).

Likviditetsundersøkinga

Noregs Bank tok i mars 2008 til med å undersøkje likviditeten til bankane kvar månad. I oktober gjekk vi over til å undersøkje likvi-diteten to gonger kvar månad. For-målet er å få jamn informasjon om likviditetssituasjonen til bankane. Likviditetsundersøkinga har ein kvalitativ og ein kvantitativ del. I den kvalitative delen svarer banka-

ne på spørsmål om finansierings-situasjonen, mens den kvantitative delen spør om når gjelda til banka-ne forfell og korleis likviditeten er i høve til dei interne rammene deira. Svara frå undersøkinga viser at fi-nansieringssituasjonen i bankane blei kraftig forverra då dei interna-sjonale marknadene braut saman i

september. Tilbodet på finansiering i både norske kroner og utanlandsk valuta fall monaleg. Sidan då har bankane rapportert om ei viss be-tring, men bankane sin situasjon blir framleis sett på som krevjan-de.

Dei islandske bankane i Noreg

I Noreg hadde Glitnir ein dotter-bank med same namn, Kaupthing hadde ein filial og eit meklarfore-tak, medan Landsbanki berre had-de eit meklarforetak. Dei islandske bankane har i fleire år betalt høga-re renter for lån i marknaden enn andre bankar. Bakgrunnen har mel-lom anna vore den sterke veksten i bankane sine utlån.

Noregs Bank auka overvakinga av Glitnir sin finansieringssituasjon gjennom våren og sommaren 2008. I oktober mista dei islandske bankane tilgangen til finansiering internasjonalt og vart sette under

administrasjon på Island. Eininga-ne i Noreg mista samstundes fi-nansieringa frå eigarane.

Glitnir i Noreg fekk eit kortsiktig lån frå Bankenes sikringsfond og blei seinare seld. Fordi midlane i sikringsfondet ikkje var tilstrekke-leg likvide, gav Noregs Bank, som ein del av redningsoperasjonen, eit lån på særskilte vilkår til Bankenes sikringsfond. Lånet blei betalt at-tende 28. november. Kaupthing hadde lån i Noregs Bank då ban-ken blei satt under administrasjon på Island. Dei kunne òg ha auka låna med det pantet dei hadde i

Noregs Bank. Med gjeldande lover kunne norske styresmakter ikkje setje den norske filialen under of-fentleg administrasjon. For å hin-dre at banken dreiv vidare med auka lån frå Noregs Bank blei ban-ken sin rett til lån i sentralbanken suspendert 9. oktober. Med ei ny føresegn frå Finansdepartementet blei filialen sett under offentlig ad-ministrasjon 12. oktober, og filialen blir no avvikla. Verdien av pantet var større enn låna i Noregs Bank, og desse midlane er no førde over til konkursbuet.



Bustadmarknaden i 2008

Veksten i bustadprisane blei mindre før finansuroa starta, men fallet i bustadprisane kom for alvor i 2008. Frå desember 2007 til desember 2008 fall bustadprisane med 9,2 prosent.

Fleire faktorar, både på tilbods- og etterspurnadssida, har medverka til nedgangen i bustadprisane det siste året. Ein markert auke i renta for bustadlån og strammare kredittpraksis i bankane har medverka til å dempe etterspurnaden.

Truleg har òg lågare forventningar til prisveksten for bustader og uvanleg stor uvisse om den økonomiske utviklinga medverka til at fleire har venta med å kjøpe eigen bustad, og til at fleire har ønskt å selje bustaden sin før dei kjøper ein ny. Omsetnaden av brukte bustader har falle, og tilbodet av brukte bustader til sals har vore

svært høgt dei siste månadene.

Igangsetjinga av nye bustader har falle markert. Tilbodssida har dermed reagert raskt på at etterspurnaden fall. Det verkar til å dempe risikoen for eit langvarig prisfall.

Likevel er det viktig at bustadbygginga over tid er høg nok til å dekke etterspurnaden etter nye bustader som følgjer av veksten i folketalet og den naturlege avgangen av bustader.

Delar av bustadmarknaden var i en periode prega av eufori, med forventningar om at ein lang periode med vekst i prisane berre skulle halde fram. Rammelån og lån utan avdrag har vore mykje brukte og har gjort det mogeleg å betene høgare gjeld med ei gitt inntekt. Det kan ha medverka til å presse bustadprisane opp. Den gunstige

skattlegginga av bustader* gir hushalda insentiv til å gjere høge investeringar i bustadkapital. Det pressar bustadprisane opp i gode tider. Samstundes har auka krav til standard og nye byggjeforskrifter gjort det dyrare å byggje bustader. Prisane på tomter har òg auka, særleg i sentrale strom. Desse faktorane frå tilbodsida i marknaden har medverka til å trekkje prisveksten opp.

Fallhøgda for bustadprisane blir større jo høgare prisane kjem i høve til eit langsiktig likevektsnivå. Ved utgangen av 2008 er bustadprisane framleis høge om ein samanliknar med historiske tal der prisane er deflaterte med anten konsumprisar, byggjekostnader, husleiger eller hushalda sine inntekter.

* Skattlegginga av føremon ved eigen bustad blei avskaffa i 2005, mens frådraget for gjeldsrenter blei oppretthalde.

Utviklinga for næringsseigedom i 2008

Næringsseigedom er den største sektoren for lån til føretak frå norske finansinstitusjonar. Han stod for 45 prosent av dei ikkje-finansielle føretaka si samla gjeld til bankar og kredittføretak i 2008. Eige- domsføretaka driv både med utlei- ge og med kjøp og sal av nærings- eigedom.

Både leige- og marknadsprisane på næringsseigedom varierer med kon- junkturane. Leigeprisen for kontor- lokale flata ut i 2008 etter ein lang periode med prisvekst. Aktørar i

marknadene ventar fall opp mot 20 prosent i dei dyrare delane av Oslo sentrum og eit mindre fall i andre sentrale delar av Oslo fram til 2010. Marknadsprisen for kontor- lokale sentralt i Oslo fall med 20 prosent frå andre halvår i 2007 til andre halvår i 2008. Når leigeprisa- ne held fram med å falle, samstun- des som kredittpraksisen i banka- ne blir strammare og rentemargi- nane høgare, vil marknadsprisane truleg falle også i 2009.

Omsetnaden av næringsseige-

domar blei om lag halvert frå 2007 til 2008. Ein stor del av omsetna- den for første halvår 2008 hang saman med salsprosessar som tok til i 2007, då tilhøva var gunstigare.

Som følgje av dei tilhøva som er nemnde over, blei det nedskrive verdiar for meir enn 6,7 milliardar kroner i dei norske børsnoterte næringsseigedomsføretaka i 2008. Den samla verdien av nærings- eigedom i balansen til føretaka var om lag 62 milliardar kroner ved ut- gangen av 2008.

Stresstesting av bankane

Noregs Bank driv eit utviklingspro- gram for stresstesting av dei nor- ske bankane. Føremålet er å anslå korleis bankane toler uro som ram- mar låntakarane si evne til å betene gjelda og bankane si eiga innte- ning og kostnadsutvikling. Modell- apparatet består av ein makromo- dell, som blir nytta til å utvikle ma- krobanar, og tre modellar baserte på detaljert informasjon frå mikro- data; ein modell for føretak, ein modell for hushald og ein modell for dei viktigaste bankane.

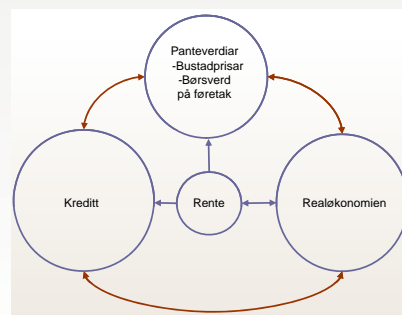
Det siste året har vi særleg arbeidd med å få ei meir fullstendig beskri- ving av den finansielle akselerato- ren. Dette er ein samanheng mel- lom utviklinga i panteverdiar, bank- lån og økonomisk vekst i realøko-

nomien, sjå figuren. Banklån blir for ein stor del gitt med pant i ver- dien på bustader og næringsseige- dom. Banklån blir nytta til investe- ringar og forbruk, som gir høgare vekst i sysselsetjinga og produk- sjonen. Veksten i realøkonomien gir grunnlag for vekst i panteverdi- ane, og spiralen er i gang. Ein ne- gativ spiral verkar motsett. Det er fare for at vi no framover vil få sjå akseleratoren frå den sida.

I dei stresstestane vi har gjort i 2008, har vi mellom anna sett på følgjene av at hushalda sine for- ventningar til framtida og særskilt til bustadprisane blir svakare, at bankane set strengare krav til dei som søkjer om lån, at prisveksten aukar og at uroa på dei internasjo-

nale og heimlege kredittmarknada- ne held fram. Resultata tyder på at dei norske bankane framleis er ro- buste, men òg at dei har blitt meir utsette i 2008.

Figur 1 Den finansielle akseleratoren i makromodellen



Rammevilkåra for finansinstitusjonane og finansmarknadene

Kva har skjedd i 2008?

Kapitaldekningsreglar for bankar

Det nye regelverket for kapitaldekning (Basel II) tok til å gjelde 1.1.2007. Ti norske bankar rekna ut kapitalkravet etter Basel II i 2007, medan dei andre bankane nytta ei overgangsordning med utrekning av kapitalkravet etter dei gamle kapitaldekningsreglane (Basel I). Frå 1.1.2008 måtte alle bankar og finansieringsføretak bruke Basel II. Kredittilsynet har evaluert kapitalvurderingsprosessen til bankane.

EU-kommisjonen la fram forslag til endringar i kapitaldekningsdirektivet hausten 2008. Forslaget femner om fem hovudområde. Det gjeld store engasjement, hybridkapitalen, styring av likviditetsrisikoen, endra krav til verdipapiriserte produkt og samarbeidet om tilsyn med grensekryssande finansinstitusjonar. Etter planen skal direktivet vedtakast innan april 2009. EU/EØS-landa har frist til 31. januar 2010 med å gjennomføre direktivet i nasjonal lovgiving.

Regelverk for soliditet i forsikringsføretak

EU-kommisjonen føreslo i 2008 eit nytt direktiv for solvensreglar for forsikringsselskap (Solvens II) etter fleire år med førebuingar. Det er lagt opp til at direktivet blir endeleg vedteke i EU i april 2009. Forslaget byggjer på same måte som kapitaldekningskrava til bankane på tre pilarar. Under føresetnad av at tidsplanen held, vil EU/EØS-landa kunne ta i bruk Solvens II-regelverket første gong for rekneskapsåret 2013.

Omklassifisering av rentepapir

Frå og med tredje kvartal 2008 fekk bankane løyve til å endre klassifiseringa av rentepapir frå kategorien «blir ført til verkeleg verdi» til kategorien «halde til forfall». Løyvet til å gjere slike endringar blei vedteke som EØS-regelverk av EU og deretter innført i Noreg. Det gjer at bankane slepp å føre urealiserte verditap på desse rentepapira i rekneskapen.

Nytt regelverk som følgje av verdipapirmarknadsdirektivet

1.1.2008 var det nye regelverket som særleg følgde av EU sitt verdipapirmarknadsdirektiv (også kalla MiFID) fullt ut gjennomført i norsk rett. Rettar og plikter for marknadsaktørane innanfor EØS-området er med det blitt meir like. Det vil lette grensekryssande aktivitet og medverke til at marknadene blir meir integrerte og fungerer betre. Regelverket gir sterkare vern av små investorar, mellom anna ved at reglane om tilbodsplikt er skjerpa. Dessutan er rådgiving om investeringar i finansielle instrument blitt ei teneste som krev konsesjon og er under tilsyn. Reglane aukar krava til rådgivarane sin kompetanse og krev at dei skal vere uavhengige av finansinstitusjonar. Kredittilsynet har mellom anna vedteke endringar i regelverket for sal av samansette produkt. Endringane blei sette i kraft 1. mars 2008 og fører til ei rekkje nye krav til finansinstitusjonane. Mellom anna blir institusjonane åtvare mot å selje samansette produkt til kundar som ikkje er profesjonelle investorar.

Tilpassingar i sparebanklova for byte av obligasjonar med førerrett mot statspapir

Tiltakspakka for bankane i samband med finansuroa hausten 2008 innebar at bankane kunne byte til seg statspapir mot obligasjonar med førerrett. §23 i sparebanklova har hindra sparebankane i å nytte ordninga i same utstrekning som forretningsbankane. Kredittilsynet fastsette derfor i november 2008 ei forskrift som gjer at sparebankar kan stille statspapir som pant for eiga gjeld og stille sine eignalutar som pant for eiga gjeld overfor staten.

Kva har Noregs Bank gjort i 2008?

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

Noregs Bank fremja i 2008 framlegg om endringar i



regelverket om Bankenes sikringsfond. Noregs Bank peika på at medlemskap i sikringsfondet er særleg attraktivt for bankar som opplever at den økonomiske situasjonen deira blir svekt. Dette kan ein motverke mellom anna ved å redusere det høge garantibeløpet, og ved at medlemsavgifta i større grad enn i dag speglar risikoen for at ein medlemsbank vil trekkje på fondsmidlane.

Noregs Bank uttalte seg i 21 tilfelle om framlegg til endringar som var sende på offentleg høyring i hovudsak frå Finansdepartementet. Noregs Bank uttalte seg mellom anna om tiltak for å betre og stabilisere rettshøvet mellom sjølvått kapital og kapitalen til eigarane av grunnfondsbevis i sparebankane, om eit utkast til lovreglar om finansinstitusjonane sin bruk av namn og om utkast til føresegn om spesialfond. Noregs Bank slutta seg i hovudsak til høyringsforslaga, men hadde merknader i nokre av sakene.

Betalingsystema

Kva har skjedd i 2008?

Finansuroa

Det er særleg viktig at den finansielle infrastrukturen verkar som føreset i periodar med uro i marknadene. Då er finansinstitusjonane utsette for forstyrningar og usikre på om motparten har evne til å oppfylle pliktene sine. Infrastrukturen har i 2008 blitt sett på prøve gjennom den globale finanskrisa.

Dei norske bankane har fått tilført meir likviditet frå Noregs Bank i løpet av 2008. Siktemålet med tiltaka har i første rekkje vore å sikre at det finansielle systemet framleis skal formidle kreditt til føretak og hushald. Men tiltaka har òg vore viktige for at oppgjers- og betalings-systema skal verke godt. Problem i slike funksjonar vil kunne forsterke verknadene av den finansielle uroa. Gjennom tiltaka som har blitt gjennomførte, har bankane i Noreg hatt tilstrekkeleg likviditet til at betalingsopp-gjera mellom bankane har gått føre seg utan særlege forseinkingar. Kundane sine betalningar i butikk og med giro har òg vore uforstyrtra av den finansielle uroa.

Den norske filialen av den islandske banken Kaupthing fekk alvorlege problem med likviditeten 9. oktober, og Noregs Bank suspenderte filialen sitt høve til lån. Bankane sitt felles avrekningssystem Norwegian Interbank Clearing System (NICS) sette i verk tiltak for å sikre at nye transaksjonar frå banken ikkje skulle kome inn i systemet. Det førde mellom anna til at betalningar med kort og giro ikkje kunne gjennomførast for kundane til Kaupthing. Avrekninga mellom dei andre bankane og oppgjeret i Noregs Bank blei berre lite forseinka.

Lehman Brothers International deltok som fjernmeklar på Oslo Børs fram til konkursen 15. september 2008. Konkursen viste at det var ulike oppfatningar om korleis regelverket til Verdipapirsentralen (VPS) skulle tolkast dersom ein fjernmeklar gjekk konkurs og mangla verdipapirdekning i verdipapiroppgjeret. VPS arbeider no saman med bank- og fondsmeklarnæringa med å endre

regelverket for å gjere klart kva for pliktar deltakarane har.

Eit sentralisert system for verdipapiroppgjjer i Europa

ECB Governing Council vedtok 17. juli 2008 å starte opp eit sentralisert verdipapiroppgjjer for euro kalla TARGET2-Securities (T2S) i 2013. ECB trur at eit felles system vil føre til monalege innsparingar for deltakarane. Dersom norske aktørar skulle ønskje det, kan det i framtida bli aktuelt å gjere opp norske verdipapirhandlar i dette systemet. Noregs Bank leiar ei norsk rådgivingsgruppe som har følgd prosjektet og teke del i fleire opne høringar.

Betalingstenester

Noreg har eit effektivt betalingssystem. Nesten alle betalingar med kontopengar skjer no elektronisk, sjå figur 37. Kort og nettbank har ikkje berre erstatta sjekk og brevgiro; kontantar blir òg relativt sett mindre brukte. I Noreg blir det gjort fleire betalingar per innbyggjar ved bruk av kontopengar enn i dei fleste andre land.

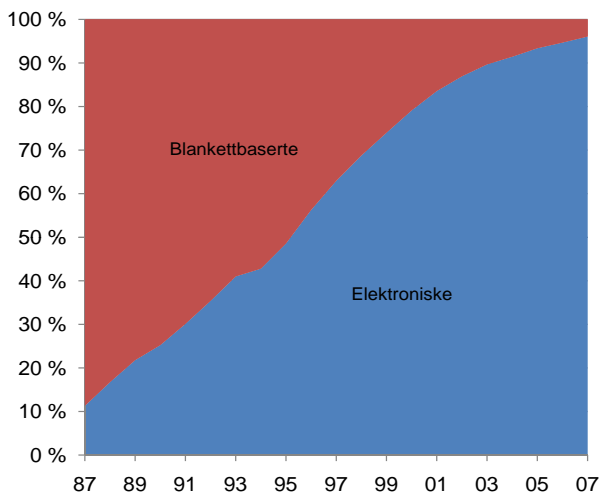
Kvar innbyggjar i Noreg betalte i gjennomsnitt 207 gonger med kort i 2007. Det er 13 prosent meir enn i 2006. Bruken av nettbank har vakse sterkt sidan tenesta

blei innført. Girobetalingar som betalingsmottakaren set i verk (direkte debitering, kjend som Avtalegiro og Autogiro), blir nytta mindre i Noreg enn i andre land. Slike instrument har likevel blitt jamt meir brukte også i Noreg. Elektronisk fakturering aukar i omfang.

NICS (Norwegian Interbank Clearing System) er avrekningsystem og den viktigaste kanalen for betalingar som skal gjerast opp enkeltvis i Noregs Bank. Det har vore høg omsetnad i NICS i 2008. Rekna etter verdi blir det meste av betalingane teke imot på SWIFT-format og sendt enkeltvis (brutto) til oppgjjer i Noregs Bank sitt oppgjersystem (NBO). NICS har hatt stabil drift i 2008. Talet på avvik er på eit lågt nivå når ein samanliknar med tidlegare år.

Prisane på elektroniske betalingstenester har lenge vore mykje lågare enn prisane på blankettbaserte tenester. Dette har medverka til auka bruk av elektroniske betalingstenester og lagt til rette for eit effektivt betalingssystem i Noreg. For at bankane skal få dekt kostnadene sine i betalingsformidlinga, må dei prise betalingstenestene. Det er no teikn på at prisane blir reduserte eller fjerna heilt på mange slike tenester. Svikt i inntektene kan redusere evna og viljen bankane har til å investere i betre infrastruktur. Utan kostnadsdekning må inntektene frå andre tenester brukast til å finansiere betalingstenestene. Slik krysssubsidiering gir feil signal til kundane og kan føre til lite effektiv bruk av ressursar.

Figur 37 Bruk av blankettbaserte og elektroniske betalingsinstrument 1987-2007. Transaksjonar i prosent



Kjelde: Noregs Bank

Kva har Noregs Bank gjort i 2008?

Overvaking og tilsyn

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

Lova om betalingssystem mm. gir Noregs Bank konsesjons- og tilsynsmynde for interbanksystema i Noreg. Formålet med lova er å sjå til at interbanksystema blir organiserte slik at omsynet til finansiell stabilitet blir ivareteke, og lova stiller derfor krav til utforminga av

systema. Gjennom tilsynet med dei systema som har konsesjon, ser Noregs Bank til at krava i lova blir oppfylte. Lova gir Noregs Bank rett til å krevje endringar i systema. Noregs Bank ser òg til at internasjonale tilrådingar for interbanksystem blir følgde.

To interbanksystem har konsesjon og er under tilsyn frå Noregs Bank. Det er Norwegian Interbank Clearing System (NICS) og interbanksystemet til DnB NOR. Tilsynet med NICS og DnB NOR er i 2008 ført vidare etter same opplegg som tidlegare. Dei to systemeigarane rapporterer om viktige endringar i mellom anna eigar-, organisasjons- og driftsforhold. Stabiliteten i systema blir følgd opp gjennom driftsrapportar. I tillegg til jamn kontakt blir det halde faste tilsynsmøte.

Som ein del av overvakinga har Noregs Bank i 2008 hatt møte med sentrale aktørar innanfor oppgjer av finansielle instrument. Noregs Bank tek mellom anna del i arbeidet med å vurdere endringar i det norske systemet for oppgjer av verdipapirhandlar (VPO). Noregs Bank har i 2008 leia ei arbeidsgruppe med representantar frå fondsmeklar- og banknæringa, VPS og Oslo Clearing. Grappa har utarbeidd ein rapport med framlegg om korleis VPO betre kan oppfylle internasjonale tilrådingar. Rapporten vil bli send på høyring tidleg i 2009.

Noregs Bank følgjer vidare viktige utviklingstrekk i dei betalingssystema som er retta mot bankkundane. I Noreg er effektiviteten i desse systema høg, mellom anna av di elektroniske betalingsinstrument blir stadig meir brukte i staden for blankettbaserte instrument. Prisane spelar ei viktig rolle ved å gi brukarane tilskunding til å velje det instrumentet som er mest effektivt.

Noregs Bank gir kvart år ut *Årsrapport om betalings-system* som skildrar sentrale utviklingstrekk i betalingsformidlinga. Rapporten er ein viktig del av Noregs Bank si overvaking av betalingssystemet. Rapporten som blei publisert i 2008 la hovudvekta på å framstille forhold som er viktige for eit effektivt betalingssystem. Rapporten gav òg vurderingar av interbanksystem og gjorde greie for viktige risikoar i desse systema. Noregs Bank legg vekt på å formidle analysane om betalingssystem til publikum og aktørane i finansmarknadene. Analysane tek òg sikte på å påverke aktørane i finansmarknadene ved å gi dei eit betre grunnlag for tiltak som kan auke effektiviteten og minske risikoen i betalingssystemet. Årsrapporten om

betalingssystem blir presentert på ein pressekonferanse. Rapporten blir diskutert på bilaterale møte med mellom anna ulike styresmakter, einsskilte bankar, Sparebankforeninga og Finansnæringens Hovedorganisasjon. Rapporten blir òg presentert i opne føredrag med brei deltaking frå finansnæringa.

Banktenester for staten

Noregs Bank har etter sentralbanklova oppgåver med å forvalte staten sine likvide midlar og staten si gjeld i norske kroner. Eit hovudomsyn er å samle statens likviditet kvar dag på staten sin foliokonto i Noregs Bank. Dette blir gjort av bankane som utfører betalingstenester for staten, dvs. DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Gruppen. Noregs Bank har egne avtalar med Finansdepartementet og bankane om utføringa av desse tenestene. Desse avtalane har blitt revurderte i 2007 og 2008.

Banktenestene for staten blir gjorde ved hjelp av eit særskilt kontosystem som inngår i staten si økonomiforvaltning. Driftstenestene for dette kontosystemet blir leverte av EDB Business Partner ASA etter avtale med Noregs Bank. Den daglege forvaltninga av desse kontoane skjer i Noregs Bank.

Staten får rente for inneståande på sin foliokonto i Noregs Bank. Renta blir fastsett kvartalsvis og var i 2008 høvesvis 4,75, 3,50, 3,75 og 3,75 prosent p.a. Finansdepartementet fastset særskilte interne rentesatsar for einsskilte statlege fond og innskot. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjersle som dekkjer kostnadene for dei banktenestene Noregs Bank utfører for staten.

Oppgjer for betalingar mellom bankane

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

Eit oppgjerssystem som fungerer godt, er viktig for å

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

Ved utgangen av 2008 hadde 143 bankar konto i Noregs Bank. Av desse gjorde 22 bankar opp sine betalningar dagleg i Noregs Bank, anten som enkeltbetalningar eller som nettoposisjonar i avrekningar. Størstedelen av bankane utfører berre av og til transaksjonar på kontoane sine i Noregs Bank, til dømes i samband med opptak av lån eller innskot og uttak av kontantar i sentralbanken. Fordi alle dei største bankane gjer opp betalingane sine dagleg i Noregs Bank, blir likevel størsteparten av betalingane gjorde opp i sentralbanken. Kvar dag blir det gjort opp betalningar som til saman utgjer i storleiken 150 – 250 milliardar kroner i Noregs Bank. Figur 38 viser omsetnaden i Noregs Bank sitt oppgjerssystem dei siste åra.

Noregs Bank yter lån til bankane mot pant i verdipapir. Slike lån medverkar til å effektivisere gjennomføringa av pengepolitikken og betalingsoppgjera. Høvet til å ta opp lån er regulert i ei eiga forskrift og i nærare retningsliner frå Noregs Bank. I samband med tiltaka for å betre likviditeten hjå bankane hausten 2008 blei krava til

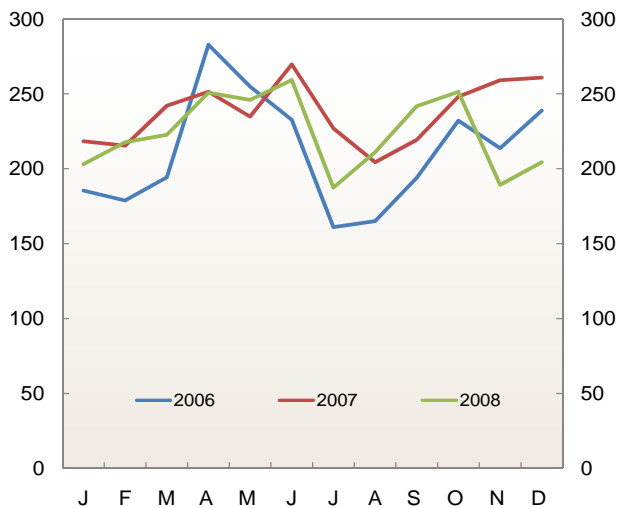
sikring av bankane sine lån i Noregs Bank mellomels mjuka opp. Det er ikkje lenger krav om notering på børs eller kredittvurdering for private norske utferdarar av obligasjonar. For obligasjonar med førerrett er kravet om notering på børs og kredittvurdering fjerna også for utlandske utferdarar, men det må liggje føre ein plan om kredittvurdering i framtida. Kravet om at verdipapir utferda av private i norske kroner skal ha eit minste utestående volum på minst 300 millionar kroner, blei òg fjerna. Det er også gjort andre justeringar i krava til tryggleik for lån, og det er opna for større bruk av vurdering for kvart verdipapir.

Desse tiltaka gjer at bankane kan låne meir enn før i Noregs Bank. Figur 39 viser bankane si pantsetjing for lån i Noregs Bank dei siste åra.

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

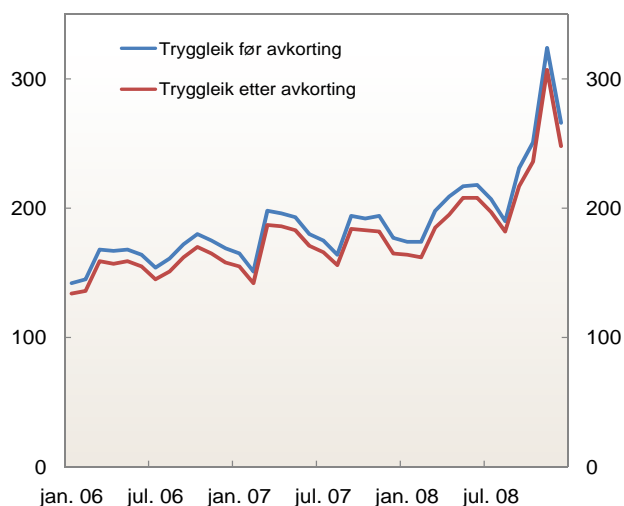
Bankane betaler for kontohald og oppgjersstenester i Noregs Bank. Prisstrukturen er tredelt, med ein tilknytingspris for nye deltakarar, årlege prisar for deltaking i

Figur 38 Omsetnad i NBO 2006-2008. Dagleg gjennomsnitt per måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Figur 39 Pantsetjing til trygd for lån i Noregs Bank. Siste dag kvar måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

ulike delar av oppgjerssystemet og pris for ein skilde betalingar. Prisane blir fastsette årleg og kunngjorde gjennom rundskriv frå Noregs Bank. Inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene Noregs Bank har med å utføre kontohalds- og oppgjersstenestene. Noregs Bank har i 2008 innleia ein dialog med bankane om prisane for oppgjersstenester i Noregs Bank når eit nytt oppgjerssystem blir teke i bruk.

Driftstenestene og systemforvaltninga av kontohalds- og oppgjersstenestene i Noregs Bank blir leverte av Ergo Group AS etter avtale med Noregs Bank. I 2008 har stabiliteten i drifta av oppgjerssystemet vore noko lågare enn i 2007, men likevel på eit tilfredsstillande nivå for året som heilskap.

Fornyning av infrastrukturen for betalingar

Noregs Bank har i 2008 arbeidd vidare med å gjere eit nytt oppgjerssystem klart til bruk. Dette blei omtalt i ei ramme i Noregs Bank si årsmelding og rekneskap for 2007 (side 88). Ved utgangen av 2008 er det eit siktemål å setje det nye oppgjerssystemet i drift i 2009.

Bankenes Betalingssentral (BBS), som er driftsstaden for NICS, skal skifte teknisk plattform for heile verksemda. Det skal òg gjerast endringar i den måten NICS fungerer på. Ei viktig endring er at storleiken på ei betaling, og ikkje måten ho er sendt på, vil avgjere om betalinga blir sendt til enkeltvis oppgjer i Noregs Bank (brutto oppgjer) eller om ho skal gå inn i ei avrekning med andre betalingar (netto oppgjer).

Gjennomføring av EU-direktiv om betalingstenester i norsk lov

EU sitt direktiv om betalingstenester blei vedteke 13. november 2007 og gjort til ein del av EØS-avtalen 7. november 2008 (med atterhald om godkjenning frå Stortinget). Ei arbeidsgruppe som skal føreslå korleis direktivet skal gjennomførast i norsk lov, har vore i arbeid sidan januar 2008. Arbeidsgruppa er leia av Noregs Bank og har medlemmer både frå styresmaktene og frå partane i betalingstenestemarknaden. 1. november 2009 er sams frist for nasjonal gjennomføring av direktivet i EØS-området.

Arbeidsgruppa vil gjere framlegg om endringar i finansavtalelova som definerer rettar og plikter for bruka-

rar og leverandørar av betalingstenester. I finansinstitusjonslova vil det kome reglar om ein ny type institusjonar – «betalingsføretak» – som skal kunne tilby betalingstenester til publikum i konkurranse med bankane. Rettsreglane om interbank- og verdipapir oppgjerssystem i betalingsssystemlova vil ikkje bli endra som følge av direktivet.

Undersøking av kostnader i betalingsformidlinga

Noregs Bank har gjennomført ein analyse av kostnadene i betalingsystemet i 2007. Undersøkinga byggjer på og fører vidare undersøkingar gjorde i 1989, 1994 og 2001. Noregs Bank har undersøkt kostnadene for ulike typar betalingskort, girotenester og kontanttenester. Kostnadene ved bruk av betalingstenester oppstår i fleire ledd. Analysen inneheld difor tre separate undersøkingar: Éi om kostnadene i bankar og finansieringsselskap, éi om kostnadene i handelsnæringa, og éi om betalingsvanane til publikum.

Resultata som ligg føre så langt, tyder på at effektiviteten til det norske betalingsystemet har blitt betre sidan den førre undersøkinga. Bankane sine kostnader med dei mest populære betalingsinstrumenta har blitt reduserte, og kostnadsinndekninga til bankane for betalingstenester har auka. Dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved å bruke og produsere betalingstenestene kort, giro og kontantar, er rekna til 11,16 milliardar kroner i 2007. Dette tilsvare 0,49 prosent av brutto nasjonalproduktet. Dei utrekna kostnadene dekkjer aktivitetane til bankane og underleverandørane deira, Noregs Bank, hushalda og ut-salsstader. Resultata blei i 2008 publiserte i to Staff Memo og presenterte på ein forskingskonferanse Noregs Bank organiserte om betalingsystema. Banken vil bruke resultata i arbeidet for meir effektive betalingsystem.

Beredskapsarbeidet

Noregs Bank har ansvar for å fremje effektive og robuste betalingsystem. Dette ansvaret inneber å arbeide for stabile driftsløysingar og gode reserve- og beredskapsløysingar i den finansielle infrastrukturen. Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur er skipa for å tryggje ei best mogleg samordning av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har òg eit ansvar for å følgje opp sivil beredskapssystem i finansnæringa. Dei



viktigaste aktørane i den finansielle infrastrukturen deltek i utvalet. Noregs Bank leiar utvalet og gjer sekretariatsarbeidet. Det blir jamleg halde øvingar for å drøfte handsaminga av ulike kriser som kan råke den finansielle infrastrukturen.

Beredskapsutvalet har hatt fire møte i 2008 og har drøfta spørsmål om driftsstabilitet, risiko og sårbarheit i den finansielle infrastrukturen. Frå og med 2008 rapporterer Kredittilsynet om driftsavbrot som er melde frå bankane, og Noregs Bank rapporterer om avvik i oppgjerssystemet NBO. Utvalet har fått presentert Kredittilsynet sine analysar av risiko og sårbarheit ved bruken av IKT-system i finansnæringa i 2007. Utvalet har òg gjennomgått erfaringar frå situasjonar med avbrot, testar av reserveløysingar og beredskapsøvingar.

Det har ved fleire høve vore driftsavbrot i minibankane. Det er ulike årsaker til dette. Minibankløysingane har mange ulike element som skal arbeide saman, og tekniske oppgraderingar har ofte ført til driftsproblem i element som ikkje direkte har vore ein del av oppgraderinga.

Heller ikkje i 2008 har beredskapsutvalet vore direkte involvert i handsaminga av konkrete problemsituasjonar, men nokre avbrotssituasjonar er drøfta i dei ordinære møta.

I samband med utvalet sitt møte i juni blei det arrangert ei øving der heile utvalet var med. Øvinga tok utgangspunkt i at Noregs Bank sitt oppgjerssystem (NBO), og etter kvart også reservemaskina til NBO, var ute av

drift. Øvinga fekk fram at det var veikskapar i rutine, som det i ettertid er arbeidd med å rette opp. I desember var sekretariatet og andre medlemmer av utvalet med i øvinga IKT 08. Dette var ei nasjonal øving der finanssektoren var eitt av øvingsområda. Også i denne øvinga kom det fram svake punkt i fordelinga av oppgåver mellom sekretariatet og aktørane i sektoren og overfor dei andre deltakarane i utvalet.

Utvalet har i 2008 fått ei utgreiing om dei endra reglene for handsaming av arbeidskonfliktar i finansnæringa etter at ein no har gått bort frå «stengjedoktrinen», som innebar at bankane som hovudregel stengde om arbeidskonfliktar blei omfattande. Sekretariatet har i løpet av året hatt møte med representantar for Direktoratet for samfunnstryggleik og beredskap og orientert om beredskapsutvalet sine oppgåver.

Den finansielle infrastrukturen er avhengig av kontinuerleg tilgang på straum og telekommunikasjon for at IKT-løysingane skal fungere. Svikt i IKT-løysingane kan skape vanskar for bruken av betalingstenester og for overføring av pengar mellom bankane. Det har også i 2008 vore døme på straumbrot med store lokale konsekvensar. Desse problema har ikkje ført til avbrot i sentrale delar av den finansielle infrastrukturen. Infrastrukturen har òg handsama den auka belastinga i mange marknader ved større omsetnad og større prissvingingar enn normalt.

Byteordninga mellom statspapir og obligasjonar med førerrett (OMF)

Som eit ledd i arbeidet med å betre finansieringssituasjonen for bankane gav Stortinget 24. oktober 2008 Finansdepartementet fullmakt til å setje i verk ei ordning der staten og bankane byter statskassevekslar mot obligasjonar med førerrett (OMF). Ein OMF er ein obligasjon som er utferda av eit kredittføretak etter lova om finansieringsverksemd eller ei tilsvarende lov i ein annan stat i EØS-området. Eigaren av ein OMF har førerrett til kontantstraumen frå ein utlånsportefølje som kredittføretaket eig. Fordi statskassevekslar er lettare å omsetje enn OMF, inneber eit slikt byte at likviditeten til bankane blir betre. Byteordninga blir administrert av Noregs Bank.

Ordninga har ei total ramme på 350 milliardar kroner. Opphavleg kunne berre bankar delta, men frå 12. januar 2009 har kredittføretak fått vere med i ordninga. Den ein-skilde deltakaren kan få tilgang på statskassevekslar ved å by i aukasjonar som Noregs Bank held to eller tre gonger kvar månad. Dei institusjonane som tilbyr høgast vederlag for bytet, blir tildelt veks-lane. Tilbydarane må også seie frå om kor lenge bytet skal vare. Når tida for byte tek slutt, kjøper kvar

institusjon tilbake OMF for same pris som dei selde OMF til staten for.

Finansdepartementet legg vekt på at staten skal ha låg risiko for tap knytt til byteordninga. Tap kan oppstå dersom ein finansinstitusjon først går konkurs eller blir sett under offentlig administrasjon, og obligasjonane staten har motteke i byte har ein lågare verdi enn statskassevekslane staten har bytt bort. Fleire forhold gjer risikoen for at staten skal tape, liten:

OMF har låg risiko mellom anna fordi dei er sikra med trygd i eigedelane til kredittføretaka som utferdar slike obligasjonar. Det inneber at dei som eig obligasjonane, har førerrett til desse eigedelane dersom kredittføretaket går konkurs. Lova om finansieringsverksemd stiller krav til kva eigedelar som kan brukast som trygd. Eit av desse krava er at bustadlån berre kan brukast som pant innanfor 75 prosent av marknadsverdien. I byteordninga blir berre OMF som er sikra med norske utlånsporteføljar godtekne.

Noregs Bank set ein marknadspris på OMF som blir brukt i byteordninga. Det blir mellom anna lagt

vekt på kva prisar OMF med norske utferdarar blir omsette til i marknaden. I bytet blir verdet av kvar OMF avkorta i høve til marknadsprisen. Grunnen til dette er at OMF som bankane byter bort, skal vere meir verde enn statskassevekslane dei får bytt til seg. Storleiken på avkortinga ligg mellom 2 og 8 prosent og avheng av kor lang tid det er til neste renteregulering for kvar OMF. For OMF som er utferda i framand valuta, vil det vere ei tilleggsavkorting på 10 prosentteiningar. For kredittføretak vil det vere ei tilleggsavkorting på mellom 1 og 3 prosentteiningar, avhengig av kor lenge byteavtalen kredittføretaket har inngått, skal vare.

Deltakarane kan velje eit byte med etterfyljing. Dette vil innebere at staten med fire dagars varsel kan krevje etterfyljing av ein OMF eller eit kontantbeløp dersom verdet på OMF svekkjer seg. Finansinstitusjonane kan òg velje ei ordning utan etterfyljing, men verdet på OMF vil då få ei ekstra avkorting på mellom 2 og 5 prosentteiningar, avhengig av kor lang tid det er til forfall. Dei fleste bankar har valt ei ordning med etterfyljing.

Setlar og mynt

Korleis har bruken av setlar og myntar utvikla seg i 2008?

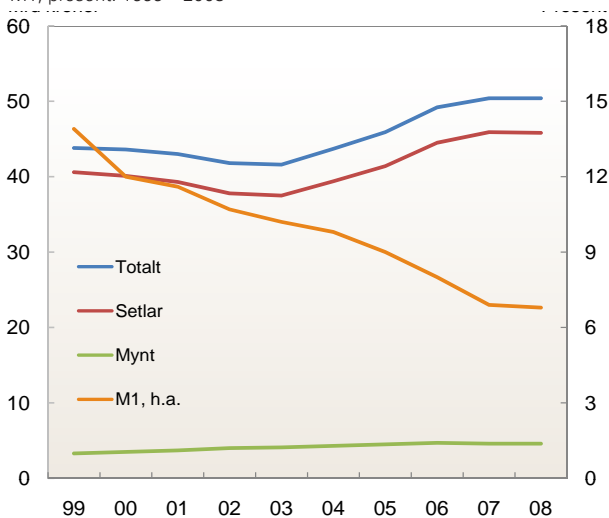
Verdien av setlar og myntar i omløp har stige kvart år i perioden 2003 til 2007. I 2008 viser omløpet ein marginal nedgang og utgjer om lag 50,4 milliardar kroner som gjennomsnitt for året, sjå figur 40. Rekna i høve til betalingsmidlar i alt (M1) har vekta til uteståande setlar og myntar halde fram med å minke.

Verdien av setlar i sirkulasjon var i gjennomsnitt 45,8 milliardar kroner i 2008. For myntar var verdien 4,6 milliardar.

Omfanget av forfalskingar

Talet på beslaglagde falske norske setlar auka i andre halvdel av 1990-talet og nådde ein topp i 2000 med over 3700 falske setlar. Auken fram mot år 2000 kom av stor utbreiing av fargekopimaskiner, PC-skannarar og skrivarar. I perioden 2002 til 2004 la Noregs Bank inn nye metalliske element på 100- og 200-kronesetlane. Dette er lette å sjå for publikum og vanskelege å etterlikne. Også tryggleiken for 50-kronesetelen blei betra i 2004. Etter dette har talet på falske norske setlar lege på eit svært lågt nivå, sjå figur 41.

Figur 40 Kontantar i omløp. Setlar og mynt, milliardar kroner. M1, prosent. 1999 – 2008



Kjelde: Noregs Bank

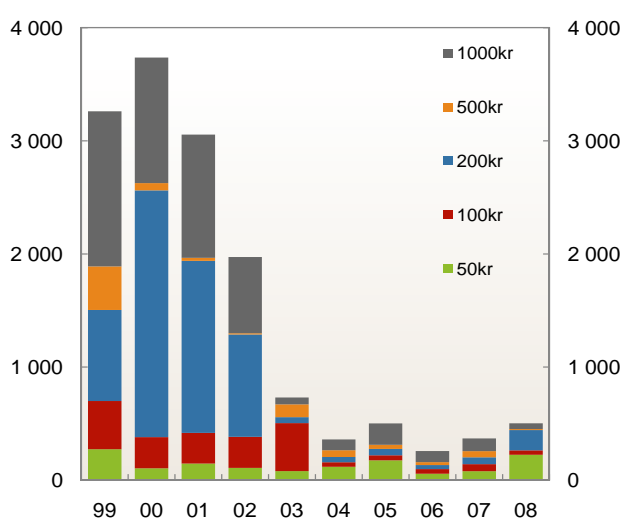
Kva har Noregs Bank gjort i 2008?

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må derfor stå som skyldnar for desse betalingsmidla. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan gjerast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførde i samsvar med dei krava som sentralbanken stiller. Noregs Bank må sørge for at det blir produsert nok til å dekkje samfunnet sitt behov for kontante betalingsmidlar og å leggje til rette for at dei er tilgjengelege. Dette må gjerast på ein måte som fremjar eit effektivt samla betalingssystem.

Noregs Bank forsyner bankane med kontantar, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har eit ansvar for å halde kvaliteten på setlar og myntar i omløp oppe, ved å leggje til rette for at slitte og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og destruerte. Sentralbanken har òg ansvaret for å sikre at kontantane har eigenskapar som gjer dei til eit effektivt betalingsmiddel. Det inneber blant anna at publikum må ha tryggleik for at setlane i omløp er ekte. Setlane og myntane må derfor ha element som både er vanskelege å etterlikne og som gjer det lett for publikum å skilje ekte setlar og myntar frå falske.

Det er eit viktig mål for Noregs Bank si verksemd på kontantområdet å fremje effektiviteten i kontantfor-

Figur 41 Forfalska norske setlar. 1999 – 2008



Kjelde: Kripos

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

	2004	2005	2006	2007	2008
Kostnader for kjøp av setlar*	48,7	48,1	50,7	24,5	9,4
Kostnader for kjøp av mynt	26,4	26,2	53,1	60,3	58,6
Sum produksjonskostnader	75,1	74,3	103,8	84,8	68,0
Kostnader administrasjon sentralt og transport**	17,6	16,6	20,3	21,6	23,5
Kjøp av ekstene depot- og behandlingstenester	49,1	49,2	30,6	27,3	27,0
Ekspedisjonsavgifter ved bankane sine innskot/uttak av kontantar***		-23,7	-7,9	-6,2	-5,1
Sum distribusjonskostnader	66,7	42,1	43,0	42,7	45,4
Totale kostnader	141,8	116,4	146,8	127,5	113,4

* Frå 2008 har Noregs Bank kjøpt setlar frå utlandet. Verksemda i seteltrykkeriet blei avvikla 30. juni 2007.

** Tala i tabellen inneheld ikkje husleige og del av sentrale fellesutgifter.

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

syninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er sette i verk dei siste åra for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester. I 2008 blei bankane sine vilkår for å levere inn og ta ut kontantar ved sentralbanken sine depot endra. Det har ført til at bankane sine innskot og uttak av kontantar i Noregs Bank er reduserte. Sentralbanken har såleis fått ei enda klarare grossistrolle, ved at bankane no står for ein større del av omfordelinga av kontantar seg imellom.

Verksemda i Noregs Bank sitt seteltrykkeri blei avvikla sommaren 2007, og vi kjøper no setlar frå andre seteltrykkeri. Det er gjort avtalar med De La Rue International Limited frå England og Oberthur Technologies frå Frankrike. Avtalene gjeld for perioden 2007-2012, og den første leveringa av norske setlar trykte i utlandet kom sommaren 2008.

Den gjeldande avtalen mellom Noregs Bank og Det Norske Myntverket AS om produksjon av mynt går ut 31.12.2009. Hausten 2008 blei det signert ein rammeavtale med Myntverket for leveringar i fire nye år frå og med 2010, sjå omtale i eiga ramme.

Noregs Bank sine kostnader i kontanthandlinga

Kostnadene Noregs Bank har som utferdar omfattar kost-

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

Teksttabell 2 viser utviklinga i kostnadene Noregs Bank har hatt med kontanthandlinga frå 2004 til 2008. Kostnadene til produksjon varierer frå år til år, mellom anna som følgje av svingingar i volum og valørsamansetjing.

Tabellen viser ein nedgang i dei totale kostnadene på 14,1 millionar kroner frå 2007 til 2008. Reduksjonen skriv seg i all hovudsak frå at vi kjøpte færre setlar i 2008 enn i 2007.

I tabellen har ein ikkje teke med rentekompensasjon som er betalt for behaldningane i private kontantdepot. I 2008 blei det utbetalt 63,8 millionar kroner som rentekompensasjon. Utan ordninga ville ein stor del av desse kontantane etter alt å døme blitt leverte til Noregs Bank.



Framleis produksjon av norsk mynt ved Det Norske Myntverket AS

Avtala mellom Noregs Bank og Det Norske Myntverket AS om produksjon av mynt går ut 31.12.2009. For å finne fram til kven som skal produsere norsk mynt frå og med 2010, har Noregs Bank gjennomført ein anbudsprosess i samsvar med reglane i lova

om offentlege innkjøp.

Etter kunngjering av konkurransen og prekvalifisering av dei som melder seg, var det i alt seks myntverk frå ulike land som leverte tilbod.

Tilboda blei vurderte ut frå pris og funksjonelle krav, som blei vekta

høvesvis 80 og 20 prosent. Basert på desse kriteria blei tilbodet frå Det Norske Myntverket AS vurdert som det beste. I oktober 2008 blei det derfor signert ein rammeavtale med Det Norske Myntverket AS om leveringar i fire år til frå og med 2010.

Minnemyntar

Med heimel i sentralbanklova §§ 13 og 16 utferdar Noregs Bank jubileums- og minnemyntar for å markere viktige nasjonale hendingar. I 2008 var det 200 år sidan Henrik Wergeland blei fødd. For å markere denne hendinga gav Noregs Bank ut ein 10-kronemynt med spesielt preg og ein minnemynt i sølv med verdi 200 kroner. I samband med utgjevinga av myntane samarbeidde Noregs Bank med «Wergeland 2008», eit prosjekt som Nasjonalbiblioteket, Riksarkivet og Eidsvoll 1814 hadde saman.

Prosjektet blei oppretta på oppdrag frå Kultur- og kyrkje-departementet for å planleggje og gjennomføre det offisielle jubileet.

I samband med distribusjon og sal av minnemyntar i sølv/gull har Noregs Bank bruk for ein leverandør som kan gjere denne type oppgåver. Etter ein anbudskonkurranse blei det i 2008 inngått ein avtale mellom Noregs Bank og Granada AS om tenester knytte til distribusjon og sal av minnemyntar.

Kap 3. Kapitalforvaltninga

Ved utløpet av 2008 forvalta Noregs Bank midlar for 2 544 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovudparten av dette var Statens pensjonsfond – Utland, som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet, og bankens internasjonale reservar. I tillegg forvaltar banken Statens petroleumforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet.

Valutareservane og krav på IMF

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde over 98 prosent av dei totale internasjonale reservane. Retningslinjer for forvaltninga og avkastningsrapportar for valutareservane og dei ulike fonda banken forvaltar, er lagde ut på internettssidene til banken.

Marknadsverdien av valutareservane i rekneskapen, etter frådrag for innlån i valuta, var 234,4 milliardar kroner ved utgangen av 2008. Valutareservane skal kunne brukast til intervensjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for forvaltninga av valutareservane, og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande reglar. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein investeringsportefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samle opp for overføring av valuta til Pensjonsfondet.

Pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, mens investeringsporteføljen har ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent. Mot slutten av 2008 var aksjedelen i investeringsporteføljen så låg at det var naudsynt å justere porteføljen slik at aksjedelen kom tilbake til den strategiske vekt på 40 prosent.

For både investeringsporteføljen og pengemarknads-

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

Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservane og var ved utgangen av 2008 på 178,9 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av investeringsporteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukast for pengepolitiske formål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det blir vurdert som nødvendig. Forvaltingsstrategien for investeringsporteføljen er todelt. Den eine delen er den langsiktige strategien som er spegla i referanseporteføljen fastsett av hovudstyret. Den andre delen er den aktive forvaltninga med formål å oppnå meiravkastning i forhold til referanseporteføljen.

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

Heile aksjedelen og om lag 86 prosent av rentedelen i investeringsporteføljen blir forvalta av bankens egne forvaltarar. Resten av renteporteføljen er sett ut til eksterne forvaltarar.

Det er fastsett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan vike av frå referanseporteføljen. Grensa for investeringsporteføljen er sett i form av eit samla risikomål (forventa relativ volatilitet). I praksis vil det seie at skilnadene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vil vere små. Øvre grense for forventa relativ volatilitet er 1,5 prosentpoeng. Bruken av denne risikokvoten har i 2008 vore 0,6 prosentpoeng i gjennomsnitt.

Avkastninga på investeringsporteføljen for 2008 var

-17,5 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga 0,7 prosent. Skilnaden kjem av at den norske krona svekte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen. Forvaltninga gav ei mindreavkastning på 3,96 prosentpoeng målt i forhold til kva ein ville fått ved å investere i referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde ei mindreavkastning på 6,6 prosentpoeng og aksjeporteføljen ei mindreavkastning på 0,4 prosentpoeng.

Pengemarknadsporteføljen er som namnet seier, plassert i kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg sikra utlån til godkjende internasjonale bankar. Porteføljen skal vere plassert slik at han på kort varsel kan brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarknadsporteføljen brukt til å gjennomføre transaksjonar på vegner av IMF og for å ta hand om omvekslingar på vegner av Statens petroleumforsikringsfond.

Ved utgangen av august månad var avkastninga på porteføljen 2,3 prosent målt i valutakorga for referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga også 2,3 prosent. Forvaltninga gav ei meiravkastning på i underkant av 0,1 prosentpoeng målt i forhold til avkastninga på referanseporteføljen.

På bakgrunn av uroa i dei internasjonale finansmarknadene blei det hausten 2008 bestemt å auke storleiken på pengemarknadsporteføljen gjennom overføringar frå investeringsporteføljen. I slutten av september månad blei det også inngått avtale med den amerikanske sentralbanken om ein kredittfasilitet på inntil 5 milliardar dollar. Avtalen blei i midten av oktober utvida til eit omfang på inntil 15 milliardar dollar. I tillegg blei midlar i pengemarknadsporteføljen plassert som kortsiktige tidsinnskott i andre lands sentralbankar som beredskap for Noregs Banks marknadsoperasjonar. Ved utgangen av 2008 var pengemarknadsporteføljen 44,7 milliardar kroner, samalikna med 8 milliardar kroner ved utgangen av 2007.

I fjerde kvartal 2008 var valutasamansetninga til pengemarknadsporteføljen til tider svært ulik valutasamansetninga til referanseporteføljen, då behovet for marknadsoperasjonar med dollar var størst. Frå og med midten av september fekk marknadsoperasjonane prioritet framfor å skape meiravkastning for denne porteføljen.

Petrobufferporteføljen tek imot midlar ved at Noregs

Bank får overført bruttoinntekter i valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE). I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte i marknaden for å kunne dekkje det beløpet som skal setjast av til Statens pensjonsfond – Utland (SPU). Rutinane for desse transaksjonane er nærare omtalte i kapittel 5. Sidan det berre blir overført kontantar til SPU, blir petrobufferporteføljen plassert utelukkande i penge-marknadsinstrument. Ved utgangen av 2008 var storleiken på porteføljen 23,7 milliardar kroner. Normalt blir det overført midlar frå bufferporteføljen til SPU kvar månad, med unntak for desember då det ikkje er noka overføring. Det vil seie at porteføljen ved årets slutt normalt vil vere større enn gjennomsnittsverdien ved andre månadsslutt (etter overføring). For året 2008 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på 13,0 prosent målt i norske kroner.

Krava på IMF femnar no om to komponentar: SDR (Special Drawing Rights) og reserveposisjonen. Noregs Bank har som mål å halde beholdninga av SDR mellom 200 og 300 millionar SDR. Ved utgangen av 2008 var beholdninga 283 millionar SDR, tilsvarende 3 060 millionar kroner. Reserveposisjonen i IMF utgjorde 2 635 millionar kroner.

Statens pensjonsfond – Utland

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

Ved utgangen av 2008 var marknadsverdien av fondet 2 275 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførde i 2008 til saman 384 milliardar kroner til Pensjonsfondet. Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseportefølje av aksjar og obligasjonar. Referanseporteføljen er samansett av aksjeindeksar for 46 land og obligasjonsindeksar i valutaene til 21 land. Referanseporteføljen uttrykkjer oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for fondet. Han er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga, og for å vurdere resul-



tata av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan vike av frå referanseporteføljen.

I 2007 vedtok Finansdepartementet å auke aksjedelen i Pensjonsfondet til 60 prosent. Aksjedelen i referanseporteføljen til fondet hadde lege fast på 40 prosent sidan 1998. Noregs Bank har avtalt med Finansdepartementet ein tidsplan for gjennomføring av endringa. Departementet vedtok i 2007 å utvide talet på selskap ved å inkludere segmentet for små børsnoterte selskap i referanseporteføljen og i 2008 ved å inkludere fleire framveksande marknader. Desse endringane blei avslutta i 2008.

Fondet hadde i 2008 ei avkastning på -23,3 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best skildrar utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta fondet har. Målt i norske kroner var fondsavkastninga -6,7 prosent. Rekna i valutakorga for fondet var avkastninga på aksjeporteføljen -40,7 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på -0,5 prosent.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore på 2,9 prosent rekna i valutakorga for fondet. Netto realavkastning etter frådrag for forvaltingskostnader har vore 1,0 prosent per år. Avkastninga i 2008 var 3,4 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde ei mindreavkastning på 6,6 prosentpoeng og aksjeporteføljen ei mindreavkastning på 1,1 prosentpoeng.

For meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2008

viser vi til årsmeldinga for Statens pensjonsfond – Utland.

Statens petroleumsforsikringsfond

Statens petroleumsforsikringsfond hadde ved utgangen av 2008 ein marknadsv verdi på 21 milliardar kroner. Fondet er ått av Olje- og energidepartementet og skal stø opp om statens rolle som sjølvassurandør for eigardelane i petroleumsverksemda. Fondet blir forvalta av Noregs Bank. I 2008 var avkastninga 9,1 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen for fondet. Målt i norske kroner var avkastninga 31,6 prosent. Avkastninga var 0,07 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen.

Kap 4. Forsking og internasjonalt samarbeid

Om forskingsarbeidet i 2008

Forskinga i Noregs Bank er ein del av grunnlaget for avgjerdene banken tek. Forskinga har fokus på felte pengepolitikk og finansiell stabilitet. Den pengepolitiske forskinga er særleg retta mot korleis norsk økonomi verkar og utforminga av pengepolitisk strategi og eigenskapar ved det pengepolitiske styringssystemet. Forskinga retta mot finansiell stabilitet fokuserer på aksjemarknader og åtferda til finansinstitusjonar. Forskingsaktiviteten i Noregs Bank er presentert på banken sine internettsider.¹¹

Forskinga skal vere av ein slik fagleg kvalitet at han kan publiserast i internasjonale eller nasjonale tidsskrift med fagfellevurdering. I 2008 blei det publisert ni artiklar i tidsskrift med fagfellevurdering.

Publikasjonar av artiklar tek ofte lang tid, slik at lista over publikasjonar består av forsking frå fleire år tilbake. Eit uttrykk for den pågåande forskingsaktiviteten er spegla i publikasjonsserien Working Papers som banken har. I 2008 kom 25 arbeid ut i denne serien. Forskingsområda er varierende og omfattar kommunikasjon av pengepolitikk, likviditet i finansmarknadene og prognosearbeid. Noregs Bank Working Papers blir distribuert gjennom Noregs Bank si internettdress og internettportalane Research Papers in Economics (RepEc) og BIS Central Bank Research Hub.

Deltaking i forskingsmiljøet

Fleire forskingsarbeid er presenterte på norske og internasjonale konferansar og seminar, der forskarar også har medverka med å kommentere arbeid av andre forskarar. I tillegg medverka forskarar i Noregs Bank til rettleiing av studentar, undervisning og til fagfellevurdering for nasjonale og internasjonale tidsskrift. Forskarar har i 2008 dessutan organisert fire workshops, om bobler og dyna-

mikk i formuesprisar, globalisering og pengepolitikk (Jarle Bergo colloquium), betalingssystem og ein workshop om optimal pengepolitikk. Alle fire tema var svært relevante og aktuelle. Program og artiklar er tilgjengelege på Noregs Banks internettsider¹²

Som deltakar i eit internasjonalt forskingsmiljø har Noregs Bank omfattande kontakt med forskarar ved universitet og andre sentralbankar. Totalt 13 forskarar og 2 PhD-studentar frå ulike økonomiske lærestader i Noreg og i utlandet er knytte til Noregs Bank gjennom engasjement på deltid. Desse forskar saman med dei fast tilsette i banken og er med på å styrkje forskingsmiljøet i banken.

Noregs Bank arrangerer forskingsseminar med gjesteførelesarar, som blir annonserte på Internett. Inviterte forskarar presenterer sine arbeid og deltek på seminar og workshops.

Støtte til økonomisk forsking

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

Internasjonalt samarbeid

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

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

Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve landets finansielle rettar og oppfylle dei tilsvarande pliktene som følgjer av deltaking i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag frå Finansdepar-

¹¹ www.norges-bank.no/research/

¹² www.norges-bank.no/conferences/



Noregs Banks 200-årsjubileumsprosjekt

I samband med at Noregs Bank feirar tohundraårsjubileum i 2016 vedtok hovudstyret i desember 2007 at det skulle setjast i gang eit omfattande forskingsprosjekt i to fasar med sikte på bokutgjevingar i samband med tohundraårsjubileet. *Noregs Banks 200-årsjubileumsprosjekt 1816-2016* vil bli gjennomført som eit samarbeidsprosjekt med bidrag frå norske og internasjonale forskingsmiljø. Dei internasjonale ekspertane professor Michael Bordo frå Rutgers University, New Jersey og professor Marc Flandreau frå The Graduate Institute, Geneve sit i styringskomiteen for jubileumsprosjektet saman med visesentralbanksjef Jan F. Øvigstad og forskingsdirektør Øyvind Eitrheim.

Den første fasen vil bli nytta til ymse forskingsprosjekt som vil vere nyttige når bøkene skal skrivast. Det er eit mål at det ved inngangen til jubileumsåret er skrive tre bøker som omhandlar ulike sider ved Noregs Bank sitt virke gjennom 200 år. Prosjektet vil òg bidra til å setje fokus på Noregs Bank si rolle som samfunnsinstitusjon i et historisk perspektiv.

Dei tre bøkene har følgjande arbeidstitlar:

The History of Norges Bank / Noregs Banks historie 1816-2016

The Monetary History of Norway / Norsk pengehistorie 1816-2016

Topics in Central Banking

Det er og eit mål at bøkene held eit kvalitetsnivå som tilfredsstillar krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Dei to første bøkene vil bli publiserte både på norsk og engelsk, den tredje boka berre på engelsk. Tanken er at det tredje prosjektet vil medverke til å heve kvaliteten på dei to første bøkene gjennom omfattande samarbeid med dei internasjonale forskingsmiljøa innanfor sentralbankhistorie og monetær historie.

I 2008 har det blitt sett i gang ei rekkje forskingsprosjekt i dei ulike norske forskingsmiljøa ved Norges Handelshøgskole, Universitetet i Oslo og ved Handelshøgskolen BI. Døme på forskningstema er historia til Noregs Bank i Oslo i perioden

1940-45, banken si rolle i finansielle krisesituasjonar og styringsstrukturen til banken til ulike tider.

I oktober blei det arrangert ein internasjonal workshop i samarbeid med The Graduate Institute i Geneve med brei deltaking frå alle dei nemnde forskingsmiljøa i Noreg og ei rekkje internasjonale ekspertar på skriving av sentralbankhistorie og monetær historie. Meir omtale av workshopen og presentasjonar som kan lastast ned, finst på Noregs Bank si internettside (http://www.norges-bank.no/templates/article___72575.aspx). Ei heimeside for *Noregs Bank bicentenary project 1816-2016* er tilgjengeleg på Noregs Bank si internettside (http://www.norges-bank.no/templates/article___70800.aspx). Her vil det etter kvart bli lagt ut oversiktar over dei ulike delprosjekta som er sette i gang og ein vil kunne finne dokumentasjon av forskingsarbeid publisert som Working Paper og Staff Memo. I 2008 er det publisert to slike arbeid.

temmentet er det Noregs Bank som har ansvaret for det daglege arbeidet med IMF i Noreg. I samråd med departementet lagar banken framlegg til norske synspunkt i saker som skal opp i IMF sitt styre. Finansdepartementet har det endelege ansvaret. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg forståing.

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

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

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

Samordninga mellom landa i valkrinsen har som føremål å kome fram til felles standpunkt som representanten for gruppa presenterer i IMF-styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske landa. Ein byter representant annakvart år. Sverige har denne stillinga i 2008 og 2009.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee, IMFC) har ein viktig funksjon som eit rådgivande organ for styret. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, som anten representerer eitt land eller ein valkrins av land. I 2008–2009 er den svenske finansministeren valkrinsen sitt medlem i IMFC.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda, med særleg vekt på makroøkonomiske tilhøve og finansiell stabilitet, utgjer ein vesentleg del av verksemda til IMF. Hovudvekta er lagt på bilateral overvaking gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane som for dei fleste land blir gjennomførde kvart år. Noreg

har slike konsultasjonar berre annakvart år, når det ikkje er særskilte tilhøve som gjer at det er behov for årlege konsultasjonar. I dei mellomliggjande åra utfører IMF ein forenkla konsultasjon der det ikkje blir skriva ein rapport til styret i IMF. Den siste artikkel IV-konsultasjonen blei gjennomført 15.–26. mars 2007.

Banken har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet blei halde i Island i regi av Sedlabanki Islands. Sentralbanksjefane diskuterte blant anna erfaringar frå den nordiske kriseøvinga hausten 2007. Tenestemenn frå ulike område i sentralbankane møttest med jamne mellomrom for å diskutere spørsmål knytte til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingsystem, juridiske forhold på sentralbankområdet, personalpolitikk, m.v.

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

Kredittavtalar med Sedlabanki Islands

Noregs Bank og Sedlabanki Islands inngjekk 16. mai 2008 ein kredittavtale motsvarande opptil EUR 500 millionar med løpetid ut 2008. Kredittavtalen hadde som mål å stø dei islandske styresmaktene i arbeidet med å stabilisere den økonomiske utviklinga på Island. Noregs Bank bad i brev av 8. mai 2008 om Finansdepartementets godkjenning til å inngå avtalen, jf sentralbanklova §26. I brev av 14. mai 2008 godkjende Finansdepartementet inngåinga av kredittavtalen og gav Noregs Bank fullmakt til å forlengje avtalen. Sedlabanki Islands inngjekk tilsvarande kredittavtalar med sentralbankane i Danmark og Sverige.

Island og IMF kom 24. oktober 2008 til ei førebels semje om eit økonomisk stabiliseringsprogram. Programmet blei godkjent i IMF's styre 19. november 2008. IMF stør Island med USD 2 milliardar under eit 2-års Stand-By-arrangement. Programmet la til grunn ekstern finansiering i tillegg til IMF på til saman USD 3 milliardar.

På bakgrunn av ein ny førespurnad frå Sedlabanki Islands til Noregs Bank blei kredittavtalen på EUR 500

millionar i byrjinga av november forlenga med eitt år til utgangen av 2009. Tilsvarande vart avtalane med sentralbankane i Danmark og Sverige forlenga.

Sedlabanki Islands bad samstundes Noregs Bank om eit langsiktig lån på EUR 500 millionar med løpetid på 4-5 år. Noregs Bank bad i brev av 3. november 2008 om Finansdepartementets godkjenning til å yte eit lån med statsgaranti til Sedlabanki Islands på EUR 500 millionar med løpetid inntil 5 år, jf sentralbanklova §26. I ei pressemelding frå Finansdepartementet 3. november 2008 uttalte finansministeren at Regjeringa så snart som råd vil leggje fram ein proposisjon for Stortinget med framlegg om statsgaranti for eit slikt lån. Dette lånet vil utgjere ein del av den samla mellomlangsigte finansieringa på USD 2,5 milliardar som Danmark, Finland, Noreg og Sverige har sagt ja til i samband med Island sitt IMF-program.

Teknisk hjelp til sentralbanken i Malawi

Noregs Bank har over mange år på ulike måtar ytt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. For å verke til meir effektiv og resultatorientert fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland har Noregs Bank teke ansvar for fagleg assistanse til sentralbanken i Malawi i eit 3-5 års perspektiv. I lys av den omfattande aktiviteten og breie kunnskapen IMF har på dette området, blir den faglege assistansen frå Noregs Bank nøye koordinert med hjelpa frå IMF. I september 2006 inngjekk Utanriksdepartementet (ved den norske ambassaden i Malawi) og IMF ein avtale som førde med seg at Noregs Bank tok ansvar for å utføre hovudtyngda av den faglege hjelpa som var avtalt mellom sentralbanken i Malawi og IMF. Avtalen femna i første omgang om perioden september 2006–januar 2008. I 2008 blei avtalen forlenga ut 2009. Formelt sett blir den faglege assistansen frå Noregs Bank til sentralbanken i Malawi administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet.

Noregs Bank stiller inntil 2 årsverk pr. år til disposisjon for sentralbanken i Malawi, fordelt på 1 årsverk i form av langtidsoppdrag som rådgivar i sentralbanken, og inntil 1 årsverk i form av korttidsoppdrag. Korttidsprosjekta femner eit breitt felt av sentralbankoppgåver.

I 2008 blei det gjennomført i alt 13 korttidsvitjingar på om lag 2 veker innanfor fagfelte marknadsoperasjonar

og valutapolitikk, makroøkonomisk analyse og modellarbeid, betalingsystem, rekneskapssystem, risikostyring, strategisk planlegging og styringsprosessar, og evaluering av Reserve Bank of Malawis organisasjonsstruktur. Sidan januar 2007 har direktør Jon A. Solheim vore tilsett av IMF i stillinga som «Monetary and Central Bank Operations Advisor» i sentralbanken i Malawi. IMF har gjennomført ei evaluering av den tekniske hjelpa til sentralbanken i Malawi for perioden oktober 2006–desember 2008. Noregs Banks tekniske hjelp blei generelt vurdert som resultatretta og vellukka, noko som blei forklart med at det i regi av IMF var etablert eit positivt, institusjonelt samarbeid mellom dei to sentralbankane. Kombinasjonen av ein fast rådgivar på staden og korttidsrådgivarar som i all hovudsak kom frå same sentralbank, blei halden fram som ein viktig suksessfaktor.

Kap 5. Andre oppgåver

Valutatransaksjonar

Noregs Bank sine kommersielle valutatransaksjonar omfatta i 2008 hovudsakleg valutakjøp til oppbygging av Statens pensjonsfond – Utland (nedanfor kalla Pensjonsfondet). I tillegg utførte Noregs Bank somme transaksjonar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

Oppbygginga av Pensjonsfondet blir dekt ved overføring av valutainntekter frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE), og ved at Noregs Bank kjøper valuta mot norske kroner i marknaden.

Systemet for innbetaling av valuta frå SDØE og utrekning av valutakjøpa for Noregs Bank blei sist endra i 2004. Dei daglege valutakjøpa blir normalt fastsette for ein månad om gongen og blir kunngjorde siste vyrkedag månaden før. Finansdepartementet fastset det månadlege

avsetningsbeløpet til Pensjonsfondet. Overføringane til Pensjonsfondet bli primært dekte av valuta frå SDØE. Dersom valutainntektene frå SDØE ikkje er tilstrekkelege, vil Noregs Bank kjøpe det resterande valutabeløpet i marknaden. Noregs Bank sine valutakjøp blir rekna ut frå overslag både for avsetninga til Pensjonsfondet og for SDØE sine valutainntekter. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir justert for eventuelle avvik i utrekninga av valutakjøpa i den påfølgjande månaden. Dette medfører at valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad.

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

I 2008 kjøpte Noregs Bank valuta for 175,4 milliardar kroner i marknaden, sjå teksttabell 3. Overføringane frå SDØE tilsvarte 212,1 milliardar kroner.

Teksttabell 3. Noregs Banks daglege valutakjøp til Pensjonsfondet 2008

Månad	Dagleg beløp (millionar kroner)	Totalt (millionar kroner)
Januar	420	9 240
Februar	600	12 600
Mars	460	7 820
April	450	9 900
Mai	500	10 000
Juni	800	16 800
Juli	960	22 080
August	970	20 370
September	1 540	33 880
1.-22. oktober	1 400	22 400
23.–31. oktober	620	4 340
November	300	6 000
Desember	0	0
2008		175 430



Statsgjeld 2008

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna. Finansdepartementet betaler for banktenester som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2008 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2007. Det blei halde 7 auksjonar av statsobligasjonar og 11 auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar) i 2008. Ein auksjon i statskassevekslar blei avlyst. Det blei ikkje gjennomført ad hoc auksjonar. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 24 milliardar kroner i statsobligasjonar og 44 milliardar kroner i statskassevekslar.

Den langsiktige strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde vedlike ei statsrentekurve med løpetid opp til om lag 10 år. Opplåninga for statsobligasjonar har teke sikte på å utferde eit nytt 11 års obligasjonslån kvart andre år. Det blei lagt ut eit nytt 11 års obligasjonslån i mai 2008. Det var ikkje forfall av statsobligasjonslån i 2008.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar¹³, med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blir utvida ved seinare auksjonar.

Auksjonane av statspapira er gjennomførde via handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 3,04 og 2,50 i gjennomsnitt for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Noregs Bank har inngått avtalar med 6 primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskassevekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. I samband med finansuroa hausten 2008 auka etterspørselen etter trygge plasseringar i statspapir. Etterspurnaden var særst stor i dei korte papira. For statskassevekslar blei lånerammene derfor dubla i oktober 2008 og samla låneramme er no 6 milliardar kroner i kvar av vekslane. For statsobligasjonane er samla låneramme 5 milliardar kroner i det kortaste obligasjonslånet og 3,7 milliardar kroner i kvart av dei andre låna.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalingar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtalar gir staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittleg rentebinding på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av rentebyteavtalar på vegner av Finansdepartementet. Dei kom-

¹³ Internasjonal standard for oppgjersdagar; tredje onsdag i mars, juni, september og desember.

mersielle avgjerdene blir tekne av departementet. Ved utgangen av 2008 var gjennomsnittleg rentebindingstid for statsgjelda 3,1 år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar var rentebindingstida 1,5 år.

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2008, utgjorde 311 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Utanlandske investorar eig om lag 45 prosent, mens livsforsikrings-selskap og private pensjonskassar eig om lag 20 prosent av statens verdipapirgjeld. Eigardelane til utanlandske investorar og livsforsikrings-selskap og private pensjonskassar har gått noko ned i 2008. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarte om lag 12 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2008.

Kommunikasjonsverksemd

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

Noregs Bank legg stor vekt på å møte aukande interesse gjennom å vere open og pårekneleg. Direkte videooverførte pressekonferansar på Internett er ei fast ordning etter rentemøta i hovudstyret og når banken legg fram dei faste rapportane om finansiell stabilitet, om pengepolitikken og om resultatata til Statens pensjonsfond – Utland. Frå 2006 har ein hatt podcast av pressekonferansane, samt direktesendt mobil-tv. Publikum kan no også abonnere på sms-melding om rentevedtak. Det var 17 pressekonferansar i 2008. Føredrag av leiinga i Noregs Bank er ein viktig del av kommunikasjonen med omverda. Det blei halde 51 føredrag i 2008, og 16 av desse blei offentleggjorde på Internett samtidig som dei blei haldne. Fleire av dei andre føredraga hadde innhald der mykje var likt dei som allereie var lagde ut, og på nyhendesidene til banken blei det då vist til desse.

Bruk av Internett står sentralt i informasjonsstrategien. Internettsidene er under stadig utvikling, og dei fekk nytt design i 2008. I tillegg til nyhendemeldingar og det som er nemnt over, har sidene mellom anna fyldig informasjon

om banken sine oppgåver. Ein finn òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken lagar. Det er dessutan noko statistikk, men frå 2007 har Statistisk sentralbyrå teke over mykje av statistikken som banken tidlegare la ut. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 743 000 sidevisingar per månad i 2008.

Ut over årsmeldinga, internettinformasjonen og rapportane som er nemnde over, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet Penger og Kreditt og den engelske versjonen Economic Bulletin blir utgjevne halvårleg. Nummer 1/2008 var det siste som blei sendt abonnentane. Etter dette blir det berre publisert på banken sine nettsider. Ein rapport om betalingssystem kjem årleg. Forskingsprosjekt blir dokumenterte i arbeidsnotat (Working Papers), som kom med 25 hefte i 2008. Somme av desse blir seinare trykte som artiklar i eksterne bøker og tidsskrift. Staff Memo inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som inngår i banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med 10 utgåver som blei publiserte berre på nett. I arbeidet med å overvake den finansielle stabiliteten bruker Noregs Bank omfattande statistikk for utviklinga i kreditt- og finansmarknadene. For å utvide informasjonsgrunnet utfører Noregs Bank ein utlansundersøking. Undersøkinga blir publisert fire gonger i året. Publikasjonane fekk nytt design i 2008.



Kap 6. Organisering, styring og ressursbruk

Kjerneoppgåvene

Klart definerte kjerneoppgåver er utgangspunkt for organiseringa av Noregs Bank.

Noregs Bank skal:

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

Utvikling i ressursbruken

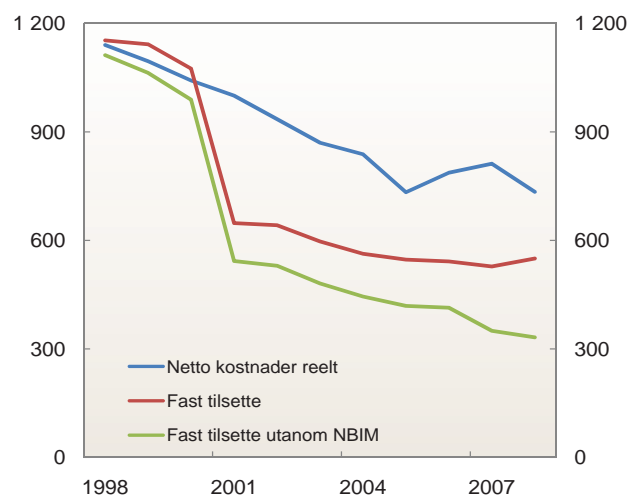
Konsentrasjon om desse tre kjerneoppgåvene har vore styrande for utviklinga av banken. Ved etablering av aksjeselskap, utkontraktering, avvikling av oppgåver og generell effektivisering er talet på fast tilsette redusert frå 1 150 i 1998 til 549 ved utgangen av 2008. Samtidig er talet på tilsette i kapitalforvaltninga auka frå om lag 40 til nær 220. Netto ressursbruk er i perioden reelt sett, målt mot prisindeks for offentlege utgifter, redusert med 35

prosent. Omstillingskostnader er då haldne utanfor. Kostnadene ved forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet. Noregs Bank skal framstå som ei slank og effektiv kompetansebedrift med sterk konsentrasjon om kjerneoppgåvene. Målet er at ressursbruken i organisasjonen skal vere i tråd med beste praksis for sentralbankar innan 2010.

Ramma nedanfor gir ei oversikt over omstillingar sidan 1998, og figur 42 gir ei oversikt over kostnads- og bemanningsutviklinga.

Omstillingane har ført til at banken har blitt ein meir utprega kunnskapsorganisasjon. Figur 43a og 43b illus-

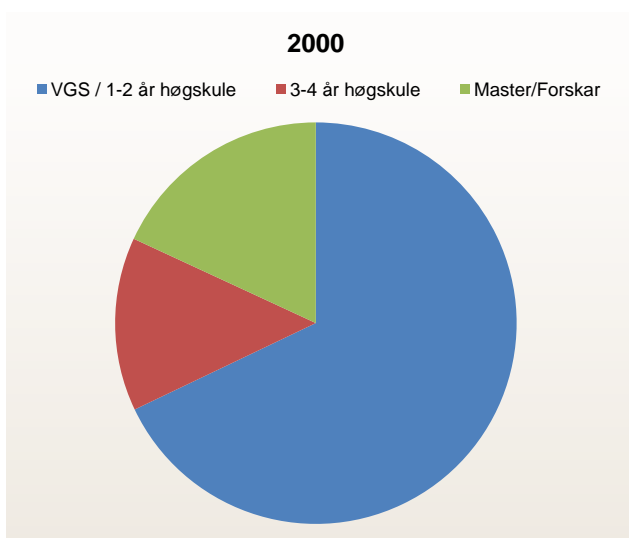
Figur 42 Utviklinga i netto kostnader og fast tilsette



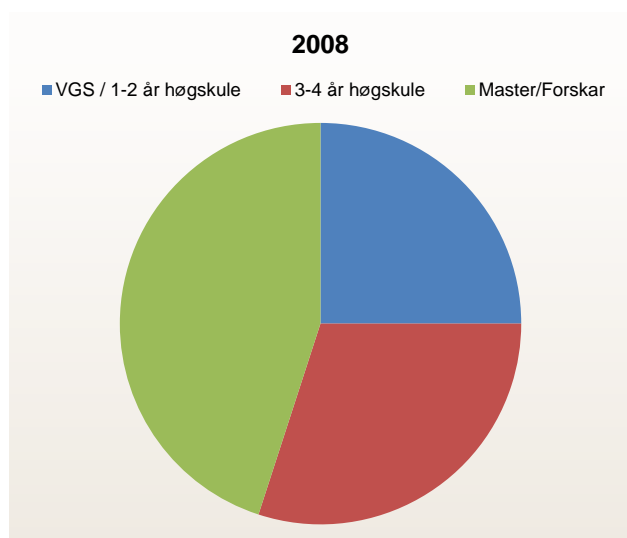
Omstillingar

- Noregs Bank Investment Management (NBIM) er bygd opp frå om lag 40 tilsette i 1998 til nær 220 i 2008.
- Den Kongelige Mynt etablert som eige selskap i 2001 og seld i 2003.
- Kontanthandteringa blei skilt ut i eige selskap (NOKAS) i 2001. Noregs Bank åtte 33,5 prosent av aksjane til 2006, då dei blei selde.
- Konsentrasjon om grossistrolla og færre depot i kontanthandteringa.
- Drifta av oppgjerssystemet til Noregs Bank blei utkontraktert i 2003.
- Produksjon av ei rekkje banktenester for offentlege verksemdar og eigne tilsette blei avvikla i 2004.
- Setelproduksjonen blei avvikla i 2007. Dei fyrste kjøp av setlar frå utlandet fann stad i 2008.
- Statistikkverksemda i Noregs Bank overført til Statistisk sentralbyrå (SSB) i to omgangar, sist frå årsskiftet 2006/2007.
- Bankens sentrale IT-driftsfunksjon blei utkontraktert i 2008
- Dimensjonering av stabs- og støttefunksjonar tilpassa «nye» Noregs Bank innan 2010.

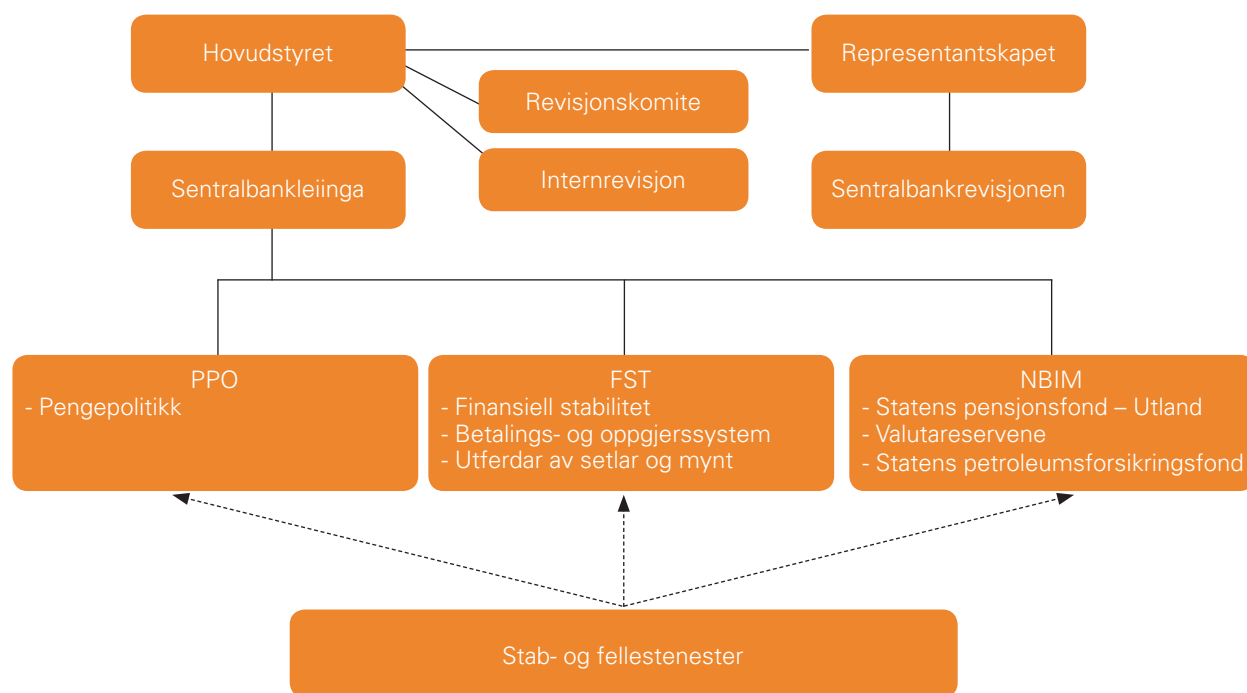
Figur 43a Utdanning



Figur 43b Utdanning



Figur 44 Organisering av banken



* Stipla linjer viser leveranse, mens heiltrekt linje viser rapportering.

trerer korleis fordelinga av dei tilsette etter utdanning har endra seg frå 2000 til 2008.

Omstillingane har konsekvensar for mange tilsette. Noregs Bank bruker personalpolitiske ordningar for å lette tilpassingane. Dette omfattar sluttvederlag, utdanningsstipend med avtale om avgang, venteløn eller førtidspensjonar. I 2008 fekk fire medarbeidarar godkjend søknad om avgang med bruk av personalpolitiske verkemiddel. Frå 1999 og fram til utgangen av 2008 er det inngått i alt 338 avtalar om avgang¹⁴. Av desse er 212 avtalar avslutta ved utgangen av 2008, og 11 avtalar vil starte opp i perioden 2009–2011.

Områda som grunneining

Verksemnda til banken er bygd opp rundt dei tre kjerneområda Noregs Bank Pengepolitikk (PPO), Noregs Bank Finansiell stabilitet (FST) og Noregs Bank Investment Management (NBIM). I tillegg er det eit område som

utfører stabs- og støttetjenester. Sjå figur 44.

Inndelinga i få, men relativt store einingar, gir eit høveleg kontrollspenn for sentralbankleiinga. Verksemdsområda har klart definerte grenseflater til dei andre einingane, og dei har for tida frå vel 80 til nær 220 tilsette.

Stor grad av delegering

Representantskapet har femten medlemmer, valde av Stortinget. Det vedtek budsjettet, godkjenner rekneskapen og fører tilsyn med at reglane for verksemda blir følgde. Bankens revisjon er underlagd representantskapet. Representantskapet har til vanleg fem møte i året.

Hovudstyret har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen i statsråd, og leiar den utøvande og rådgivande verksemda i banken. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei tilsette har to medlemmer som supplerer hovudstyret ved behandling av administrative saker. Hovudstyret møtest om lag kvar

¹⁴ Dette inkluderer fem førtidspensjonar innvilga for 1999.



tredje veke. I 2007 blei det oppretta ein revisjonskomité og ein særskilt internrevisjon under hovudstyret. Revisjonskomitéen består av tre av dei eksterne medlemene i hovudstyret.

Hovudstyret har delegert mykje av den operative drifta til sentralbanksjefen, som igjen i stor grad har delegert denne vidare til verksemdsområda. Sentralbanksjefen har eigenkompetanse etter paragraf 5, siste ledd, i lova til å leie «bankens administrasjon og gjennomføringen av vedtakene».

Innanfor årlege rammer for årsverk og budsjett har områda stor fridom i personaladministrasjon og disponering av budsjett. Det blir fastsett retningsgivande rammer for talet på årsverk for ein treårsperiode for det meste av verksemda.

Lønssystemet er i endring med vekt på innsats og resultat i leiarstillingar og for akademikarar.

Innanfor Noregs Bank Investment Management (NBIM) brukar ein i stor grad resultatløn.

Styring og oppfølging

Linjestyring er hovudprinsippet for styring i Noregs Bank. Dette gir ein oversiktleg organisasjon med klare ansvarslinjer. Områda utarbeider årleg handlingsplanar for aktivitetar, med tilhøyrande resultatmål som blir godkjende av sentralbanksjefen. Gjennom året følgjer sentralbanksjefen opp resultatata til det enkelte området med ein medarbeidar-/lønssamtale om våren og ein oppfølgingssam-

tale om hausten. Gjennom året er det oppfølgingssamtalar mellom sentralbanksjefen/visesentralbanksjefen og kvar enkelt områdedirektør om lag kvar tredje veke.

Alle leiarar har klart definert ansvar i samsvar med organisering av verksemda og prinsippet for linjestyring. Leiarane vert kvart år vurderte av sine over- og underordna. Vurderingskriteria er retning, handlekraft, veremåte og fagleg kvalitet.

Verdigrunnlag

Noregs Bank skal vere veldriven og arbeide målmedvite i størst mogleg samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring og ha tillit i omverda. Noregs Bank skal vere nøktern i ressursbruken.

For å nå dette skal alle tilsette

- oppnå resultat
- vere engasjerte
- opptre med høgt etisk medvit
- søkje høg fagleg standard og integritet.

Fordeling av kostnader på sluttoppgåver

Formålet med fordelinga er å illustrere det totale kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene. Oversikta har også auka medvitet rundt å oppnå kostnadseffektivitet. Kostnadene er fordelte på desse sluttoppgåvene i 2008:

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland
- Forvaltning av langsiktige valutareservar
- Finansiell stabilitet
- Oppgjørstenester
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver¹⁵

Utgangspunktet er driftskostnader og driftsinntekter i internrekneskapen for banken, med tillegg av blant anna avskrivningar og kalkulatoriske pensjonskostnader¹⁶. Det er lagt vekt på å få med kostnader og inntekter som gir eit bilete av kva den ordinære drifta av banken kostar. Omstillingskostnader og ekstraordinære inntekter er derfor haldne utanfor. Samstundes er det brukt intern husleige i staden for avskrivningar på bygget i Oslo. Desse forholda gjer at det blir avvik i forhold til tala for driftskostnader og driftsinntekter i rekneskapsmeldinga.

Kostnadene i dei utøvande områda er fordelte på dei enkelte sluttoppgåvene. Vidare er alle sentrale stabs- og støttekostnader som ligg utanfor dei utøvande områda, fordelte på dei respektive sluttoppgåvene.

Fordelinga byggjer på vurderingar av kva som er kostnadsdrivarar. Storleiken på fordelingsnøkklane er basert på skjønn, og resultatet må sjåast på bakgrunn av dette. Analysane omfattar både kostnader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste.

Dei samla kostnadene i 2008 var på brutto 2 982 millionar kroner og netto 734 millionar kroner. Tilsvarende tal for 2007 var 2 631 og 776 millionar kroner. Netto ressursbruk har minka med drygt 40 millionar kroner. Statistikkostnader har vorte lågare som følge av overføring av oppgåvene til Statistisk sentralbyrå. Vidare er det noko lågare kostnader på oppgåvene Setlar og mynt og Andre oppgåver.

Forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Brutto kostnader var på 2 171 millionar kroner i 2008 og 1 791 millionar kroner i 2007. Noregs Bank sine kostnader blir dekte av Finansdepartementet etter prinsippet om full kostnadsdekning.

Figur 45 viser kostnadsfordelinga. Statens pensjonsfond – Utland er ikkje med i den grafiske framstillinga,

ettersom storleiken på kostnadene skil seg sterkt frå dei andre oppgåvene.

Utanom forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland er oppgåvene «pengepolitikk» og «setlar og mynt» og «forvaltning av investeringsporteføljen i valutareservane» dei største.

Kostnadene for kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt utgjorde om lag 175 millionar kroner. Dette er meir enn det som går fram av teksttabell 2 i kapittel 2. Talet i figur 45 byggjer på ei fordeling av dei totale kostnadene i banken og ikkje eit utval av kostnadene, som er brukt i tabellen.

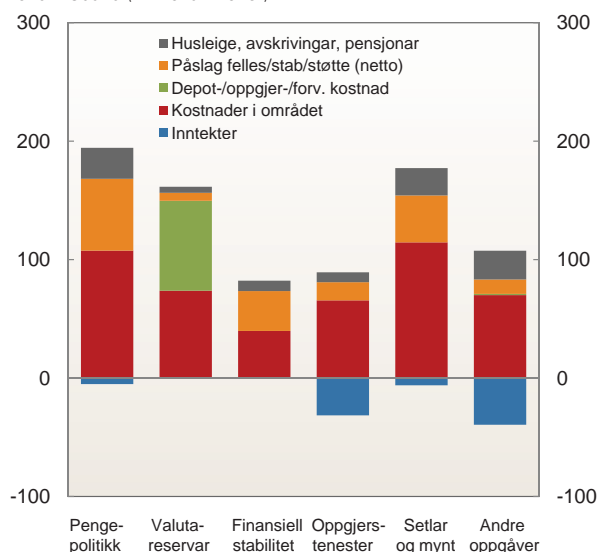
Arbeidsvilkår

Noregs Bank har over tid lagt vekt på å tilby gode arbeidsvilkår.

Banken har låneordning for dei tilsette, der renta er lik normrenta.¹⁷ Øvre ramme for bustadlån er kr 2 230 000 pr. tilsett.

Forsikringsordningane for dei tilsette omfattar personalgaranti (medrekna pliktig yrkesskade- og yrkessjukdomsforsikring), gruppelivsforsikring, kollektiv ulukkes- og sjukdomsforsikring, reiseforsikring for tenestereiser og ulukkesforsikring for spesielt utsette yrke. Kostnadene utgjer éin prosent av dei totale personalkostnadene.

Figur 45 Ressursbruk fordelt på sluttoppgåver utan Statens pensjonsfond – Utland (millionar kroner)



¹⁵ Dette omfattar mellom anna arbeid med historiske arkiv, drift av bygningar, banklovkommisjonen, oppgåver for staten og forvaltninga av Statens petroleumsforsikringsfond.

¹⁶ Avkastning og renter som følgjer av banken sine oppgåver innafor pengepolitikken og forvaltninga av den finansielle formuen, er ikkje medrekna.

¹⁷ Normrentesats fastsett av Finansdepartementet til bruk ved fordelsutrekning ved skattlegging av rimelege lån i arbeidsforhold.

Noregs Bank har eiga pensjonskasse for medarbeidarane. Pensjonsytingane utgjer 2/3 av løn inntil 12 G på pensjoneringstidspunktet. For dei som tente over 12 G pr 31.12.2006 er det etablert ei eiga ordning over bankens drift. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betaler to prosent av brutto årsløn som innskot i pensjonskassa.

Banken har 96 parkeringsplassar ved hovudkontoret til bruk for dei tilsette og som det ikkje blir teke betalt for. Banken har to kurs- og feriestader. Venastul, som ligg i Ringebu kommune, hadde i 2008 til saman 6 020 gjestedøgn. Vindåsen, som ligg på Tjøme, er berre open om sommaren og hadde 2 227 gjestedøgn i 2008. Netto driftstilskot til feriestadene i 2008 var 4,1 millionar kroner. Kapitalkostnader er ikkje medrekna. I tillegg har Noregs Bank ei funksjonærhytte på Meheia ved Kongsberg. Banken har òg avtale med sentralbankane i Danmark, Nederland, Tsjekkia og Tyskland om gjensidig bruk av feriestader.



Vedlegg

Vedlegg A

Tabell 1. Noregs Bank balansetall pr. 31.12. 2007 og dei einkilde månadane i 2008.

	200712	200801	200802	200803	200804
EIGEDELAR					
UTANLANDSKE EIGEDELAR	366 983	320 785	301 722	282 708	292 241
Internasjonale reservar	366 829	320 657	300 948	282 586	292 100
Andre krav	154	128	774	122	141
Plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland	2 016 955	2 000 238	1 970 540	1 945 389	2 017 407
Innanlandske krav og varige driftsmiddel	79 196	34 077	2 265	49 355	105 149
Utlån	75 627	30 490	460	38 541	102 822
Andre krav	1 834	1 859	78	9 088	587
Varige driftsmiddel	1 444	1 437	1 436	1 435	1 449
Gullsamling	291	291	291	291	291
SUM EIGEDELAR	2 463 134	2 355 100	2 274 527	2 277 452	2 414 797
GJELD OG EIGENKAPITAL					
UTANLANDSK GJELD	126 821	91 721	82 236	75 511	63 379
Innskot	85	84	103	87	77
Innlån	121 998	81 873	76 392	69 535	56 049
Anna gjeld	3 296	8 303	4 323	4 475	5 851
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettar IMF	1 442	1 461	1 418	1 414	1 402
Innskot kronekonto Statens pensjonsfond – Utland	2 016 955	2 000 238	1 970 540	1 945 389	2 017 407
INNANLANDSK GJELD	262 810	211 041	177 502	216 310	291 760
Setlar og mynt i omløp	55 685	50 657	49 799	49 994	49 322
Innskot frå statskassen	148 494	136 952	112 281	131 007	204 345
Anna innskot	53 517	18 680	14 950	35 139	28 017
Innlån	0	0	0	0	0
Anna gjeld	5 114	4 752	472	170	10 076
EIGENKAPITAL	56 548	56 548	56 548	56 548	56 548
RESULTAT	0	-4 448	-12 299	-16 306	-14 297
SUM GJELD OG EIGENKAPITAL	2 463 134	2 355 100	2 274 527	2 277 452	2 414 797
Skyldnader					
Tildelte, ikkje betalte aksjar i BIS	253	253	253	253	253

¹ Mottatt kontantrygd og reinveseringar av desse inngår fom. 31.12.2008 i balansen, og er presentert i internasjonale reservar og i innlån. Balansetall for 31.12.2007 er omarbeid tilsvarande.

(Mill.kr.)

200805	200806	200807	200808	200809	200810	200811	200812
288 553	256 855	254 411	257 872	270 268	313 841	357 938	413 282
288 403	256 706	254 257	257 709	261 711	263 375	296 846	357 303
150	149	154	163	8 557	50 466	61 092	55 979
2 052 707	1 990 598	2 019 137	2 112 710	2 118 580	2 090 915	2 149 074	2 273 289
132 310	97 614	53 512	45 274	79 180	107 502	145 114	141 961
130 065	89 380	50 770	42 511	72 543	85 420	79 399	80 158
505	6 489	990	1 011	4 885	20 293	63 919	59 944
1 449	1 454	1 461	1 461	1 461	1 498	1 505	1 568
291	291	291	291	291	291	291	291
2 473 570	2 345 067	2 327 060	2 415 856	2 468 028	2 512 258	2 652 126	2 828 532
56 318	50 501	45 833	46 765	44 874	109 373	165 517	175 070
80	62	60	67	66	33 932	60 991	55 873
49 502	44 489	39 799	39 200	41 196	71 791	96 347	112 895
5 339	4 547	4 570	6 067	2 076	1 968	6 429	4 491
1 397	1 403	1 404	1 431	1 536	1 682	1 750	1 811
2 052 707	1 990 598	2 019 137	2 112 710	2 118 580	2 090 915	2 149 074	2 273 289
322 826	268 854	227 716	217 219	263 090	268 082	290 180	320 286
49 630	50 387	50 503	49 836	49 201	50 078	50 394	55 159
238 748	173 608	149 417	133 755	136 267	112 066	129 896	147 359
28 942	44 664	27 030	31 423	36 782	94 399	96 433	100 951
1	0	0	2	0	0	3	52
5 505	195	766	2 203	40 840	11 539	13 454	16 765
56 548	56 548	56 548	56 548	56 548	56 548	56 548	59 887
-14 829	-21 434	-22 174	-17 386	-15 064	-12 660	-9 193	0
2 473 570	2 345 067	2 327 060	2 415 856	2 468 028	2 512 258	2 652 126	2 828 532
253	253	253	253	253	253	253	324

Tabell 2. Noregs Bank resultatregneskap pr. 31.12. 2006-2008

	2008	2007	2006
Renteinntekter og utbyte	12 599	15 506	13 025
Verdiendring finansielle instrument	-54 318	-3 692	6 604
Kursreguleringar på valuta	63 522	-26 935	-4 985
Resultat internasjonale reservar	21 803	-15 121	14 644
Utbyte aksjar i BIS	19	19	19
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	-16 379	3 877	-4 187
Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta	1 242	220	158
Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner	1 862	-233	-286
Rentekostnader til staten, bankar m.m.	-4 614	-5 455	-4 241
Resultat anna finansiell verksemd	-17 870	-1 572	-8 537
Sum resultat finansiell verksemd	3 933	-16 693	6 107
Resultat plasseringar for Statens pensjonsfond - Utland	-127 046	-78 581	96 236
Tilført kronekonto Statens pensjonsfond - Utland	127 046	78 581	-96 236
Forvaltningsgodtgjersle Statens pensjonsfond - Utland	2 165	1 783	1 526
Andre driftsinntekter	295	104	224
Sum driftsinntekter	2 460	1 887	1 750
Personalkostnader	-745	-709	-580
Avskrivningar	-82	-79	-87
Andre driftskostnader	-2 227	-1 982	-1 688
Sum driftskostnader	-3 054	-2 770	-2 355
Netto driftskostnader	-594	-883	-605
Årsresultat	3 339	-17 576	5 502
Overført frå kursreguleringsfond	0	17 539	0
Overført frå annan eigenkapital	37	37	37
Til disposisjon	3 376	0	5 539
Avsett til kursreguleringsfond	-3 376	0	-5 539
Avsett til overføringsfond	0	0	0
Avsett til annan eigenkapital	0	0	0
Sum disponeringar	-3 376	0	-5 539

Tabell 3. Noregs Banks utlån til og innskott frå bankar 2008

Periode	Døgnlån	Fastrentelån		Fastrenteinnskott		Folioinnskott
	Mrd. kr ¹⁾	Mrd. kr ¹⁾	Nom. rente ²⁾	Mrd. kr ¹⁾	Nom. rente ²⁾	Mrd. kr ¹⁾
Januar	-	40,5	5,43	-	-	33,5
Februar	-	18,1	5,37	-	-	20,0
Mars	-	18,4	5,43	-	-	30,3
April	-	104,2	5,70	-	-	25,4
Mai	-	102,8	5,76	-	-	29,1
Juni	-	111,8	5,68	-	-	32,9
Juli	-	53,4	5,90	-	-	33,0
August	-	58,8	5,87	-	-	25,9
September	-	60,5	5,83	-	-	31,2
Oktober	0,2	88	5,87	-	-	66,8
November	-	74,5	5,60	-	-	99,6
Desember	-	78,6	5,40	-	-	72,2

¹⁾ Gjennomsnitt av daglege observasjonar, mrd. kroner.

²⁾ Gjennomsnittleg tildelingsrente. Vege gjennomsnitt for alle F-lån / F-innskott i perioden.

Tabell 4. Renter på D-lån og på bankane sin foliokonto i Noregs Bank (foliorenta)

Periode	D-lånsrenta		Foliorenta	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
14.12.06-24.01.07	5,50 %	5,65 %	3,50 %	3,56 %
25.01.07-15.03.07	5,75 %	5,91 %	3,75 %	3,82 %
16.03.07-30.05.07	5,00 %	5,12 %	4,00 %	4,08 %
31.05.07-27.06.07	5,25 %	5,38 %	4,25 %	4,34 %
28.06.07-15.08.07	5,50 %	5,65 %	4,50 %	4,60 %
16.08.07-26.09.07	5,75 %	5,91 %	4,75 %	4,86 %
27.09.07-12.12.07	6,00 %	6,18 %	5,00 %	5,12 %
13.12.07-23.04.08	6,25 %	6,44 %	5,25 %	5,38 %
24.04.08-25.06.08	6,50 %	6,71 %	5,50 %	5,65 %
26.06.08-15.10.08	6,75 %	6,97 %	5,75 %	5,91 %
16.10.08-29.10.08	6,25 %	6,44 %	5,25 %	5,38 %
30.10.08-17.12.08	5,75 %	5,91 %	4,75 %	4,86 %
18.12.08-	4,00 %	4,08 %	3,00 %	3,04 %

Tabell 5. Samansetjing av myntomløpet 2004-2008, årleg gjennomsnitt og ved utgangen av kvar enkelt månad i 2008 (Tal i heile millionar kroner)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	10-ører ¹⁾	Totalt
2004	1 666,6	1 049,3	537,8	717,9	198,5	128,4	4 298,7
2005	1 778,2	1 076,2	562,9	752,6	207,6	128,4	4 505,8
2006	1 848,8	1 144,7	598,4	799,2	218,4	85,6	4 695,1
2007	1 664,5	1 213,7	630,0	844,7	228,4	-	4 581,3
2008	1 541,5	1 258,7	653,7	883,9	237,0	-	4 574,9
2008							
Januar	1 529,6	1 243,7	644,6	870,7	232,9		4 521,5
Februar	1 517,4	1 242,7	645,9	870,3	233,3		4 509,7
Mars	1 526,1	1 249,1	648,7	873,8	234,1		4 531,8
April	1 529,9	1 240,7	645,9	875,0	234,9		4 526,4
Mai	1 541,7	1 252,5	651,8	880,7	236,5		4 563,2
Juni	1 550,1	1 263,2	654,9	886,1	237,3		4 591,5
Juli	1 562,0	1 275,2	659,5	889,5	237,9		4 624,0
August	1 568,6	1 282,4	662,9	892,9	238,9		4 645,7
September	1 555,2	1 269,6	659,8	891,4	239,1		4 615,2
Oktober	1 532,1	1 256,5	656,0	889,6	239,3		4 573,6
November	1 530,0	1 255,2	654,7	890,5	239,6		4 570,2
Desember	1 555,2	1 274,0	660,1	896,2	240,6		4 626,2

1) 10-ører gjekk ut av bruk som tvunge betalingsmiddel 1. mars 1993, og blei innløyste av Noregs Bank fram til 1. mars 2003. Uteståande beløp blei inntektsført i Noregs Banks rekneskap i august 2006.

Tabell 6. Sammensetjing av setelomløpet 2004-2008, årleg gjennomsnitt og ved utgangen av kvar månad i 2008 (Tal i heile millionar kroner)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2004	23 555,0	8 277,5	4 792,3	2 012,0	792,5	39 429,4
2005	24 648,7	9 059,5	4 819,0	2 020,9	833,4	41 381,6
2006	25 817,5	10 373,5	5 296,3	2 119,3	916,2	44 522,8
2007	26 178,7	11 213,4	5 381,3	2 121,1	963,6	45 857,9
2008	25 371,2	11 882,2	5 522,4	2 083,0	979,7	45 838,5
2008						
Januar	26 294,7	11 515,4	5 308,4	2 053,0	964,5	46 136,0
Februar	25 609,4	11 408,6	5 285,9	2 034,3	951,3	45 289,5
Mars	25 354,0	11 576,6	5 529,4	2 044,4	957,4	45 461,9
April	24 938,2	11 403,2	5 442,8	2 052,8	958,6	44 795,6
Mai	24 822,8	11 587,3	5 537,5	2 132,8	986,3	45 066,7
Juni	25 129,3	11 874,4	5 593,1	2 188,3	1 010,2	45 795,3
Juli	24 986,6	12 009,9	5 646,7	2 205,1	1 030,2	45 878,5
August	24 574,7	11 926,6	5 587,4	2 100,6	1 001,4	45 190,7
September	24 455,3	11 697,8	5 418,5	2 038,3	975,9	44 585,8
Oktober	25 295,5	11 871,0	5 384,8	1 997,5	955,5	45 504,2
November	25 385,6	11 985,4	5 465,5	2 021,0	965,9	45 823,4
Desember	27 608,3	13 730,6	6 069,2	2 127,9	998,5	50 534,5

Tabell 7. Destruerte setlar i tidsrommet 2004-2008 (Tal i heile millionar stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2004	2,7	7,8	12,5	11,6	12,3	46,8
2005	2,4	6,9	15,8	11,7	10,2	47,0
2006	2,6	7,8	16,5	12,2	10,5	49,6
2007	3,0	9,3	20,2	14,0	11,2	57,7
2008	3,1	7,7	17,9	13,1	10,6	52,3

Tabellen viser totalt tal på setlar som er destruerte bortsett frå setlar av eldre utgåver (3., 4. og 5. utgåve av 50- og 100-kroner, og 3. og 4. utgåve av 500- og 1000-kroner). Setlar blir destruerte når dei er slitte eller skada, eller når ei utgåve skal erstattast av ei anna.

Tabell 8. Gjennomsnittleg "levetid" for setlar 2004-2008 (År)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2004	8,7	2,1	1,9	1,7	1,3
2005	10,3	2,6	1,5	1,7	1,6
2006	9,9	2,7	1,6	1,7	1,7
2007	8,7	2,4	1,3	1,5	1,7
2008	8,2	3,1	1,5	1,6	1,9

Tala i tabellen viser omfanget av setelomløpet i forhold til omfanget av destruerte setlar det aktuelle året.

Tabell 9. Setelinngang 2004-2008 (Tal i heile millionar stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2004	32,4	104,9	230,1	90,2	33,1	490,7
2005	31,0	103,6	205,9	87,3	34,1	461,9
2006 ¹⁾	15,7	46,6	84,0	38,7	16,4	201,5
2007	14,0	38,0	56,4	30,0	13,5	151,8
2008	13,2	33,4	47,7	26,3	12,3	132,9

Tabellen viser talet på setlar leverte inn til Noregs Bank.

¹⁾ Den store nedgangen frå 2005 til 2006 skyldast endra vilkår for innskott og uttak av kontantar i Noregs Bank og etablering av private kontantdepot.

Tabell 10. Frekvensen på setelsirkulasjonen 2004-2008

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2004	1,37	6,33	9,60	4,48	2,09	4,91
2005	1,26	5,72	8,54	4,32	2,05	4,45
2006 ¹⁾	0,61	2,25	3,17	1,83	0,89	1,79
2007	0,53	1,69	2,10	1,41	0,70	1,31
2008	0,52	1,41	1,73	1,26	0,63	1,13

Tabellen viser kor mange gonger setlane gjennomsnittleg passerer gjennom Noregs Bank pr. år.

¹⁾ Sjå fotnote til tabell 9.

Tabell 11. Myntinngang 2004-2008 (Tal i heile millionar stk.)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2004 ¹⁾	281,4	117,4	83,7	361,0	63,6	907,1
2005	107,3	155,1	123,6	349,2	90,7	826,0
2006 ²⁾	38,7	37,2	28,3	81,0	17,9	203,1
2007 ³⁾	25,4	13,5	9,0	16,6	3,9	68,4
2008	6,3	8,5	6,0	13,0	2,6	36,4

Tabellen viser talet på myntar leverte inn til Noregs Bank.

¹⁾ Tala er estimerte grunna endringar når det gjeld føring av mynt i Noregs Banks bøker.

²⁾ Sjå fotnote til tabell 9.

³⁾ Nedgangen i 2007 og 2008 skuldast i første rekkje endringar i sirkulasjonsmønsteret.

Utviklinga for 20-kronemynten er også påverka av forbodet mot speleautomater som tok til å gjelde 1. juli 2007.

Tabell 12. Frekvensen på myntsirkulasjonen 2004-2008

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2004 ¹⁾	3,38	1,12	0,78	0,50	0,16	0,64
2005	1,21	1,44	1,10	0,46	0,22	0,56
2006 ²⁾	0,42	0,32	0,24	0,10	0,04	0,13
2007 ³⁾	0,31	0,11	0,07	0,02	0,01	0,04
2008	0,08	0,07	0,05	0,01	0,01	0,02

Tabellen viser kor mange gonger mynten gjennomsnittleg passerer gjennom Noregs Bank pr. år.

¹⁾ Sjå fotnote 1 til tabell 11.

²⁾ Sjå fotnote til tabell 9.

³⁾ Sjå fotnote 3 til tabell 11

Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Det Norske Myntverket 2004-2008 (Tal i heile 1000 stk.)¹⁾

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2004	499	503	503	25 151	14 806	41 462
2005	553	466	503	25 648	4 963	32 133
2006	1 000	497	509	63 129	30 227	95 362
2007	493	474	9 152	47 108	20 117	77 345
2008	481	5 193 ²⁾	5 502	46 047	19 391	76 615

¹⁾ Tabellen viser talet på myntar som er prega med gjeldande årstal. Alle 20-kronemyntar produserte i 2004 (Jernbanens 150-årsjubileum) og 2006 (lbsen-året) er sirkulasjonsmynt med spesialpreg.

²⁾ I 2008 er det produsert 4 628 000 stk. 10-kronemyntar Henrik Wergeland (sirkulasjonsmynt med spesielt preg) og 565 000 stk. ordinære 10-kronemyntar.

Tabell 14. Produksjon av setlar 2004 - 2008.¹⁾ (Tala gjeld gjeld pakker à 500 setlar)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2004	24 700	0	70 380	54 556	1 584
2005	45 912	52 900	0	0	71 524
2006	0	26 882	30 200	127 027	0
2007	0	0	77 700	0	0
2008	0	0	0	0	51 200

Tabellen gir talet for setlar produsert for Noregs Bank, og kan ikkje brukast som kjelde for talet på setlar som er prega med ulike årstal.

¹⁾ Noregs Banks Seteltrykkjeri blei lagd ned 30.6.2007.

Tabell 15. Noregs Banks setelutgåver 1877 - 2008. Produksjonsperiode

	1. utgave	2. utgave	3. utgave	4. utgave	5. utgave	6. utgave	7. utgave
1000-kronesedler	1877-98	1901-45	1945-47	1949-74	1975-89	1989-99	2001-
500-kronesedler	1877-96	1901-44	-	1948-76	1978-85	1991-98	1999-
200-kronesedler	-	-	-	-	-	-	1994-
100-kronesedler	1877-98	1901-45	1945-49	1949-62	1962-77	1977-95	1995-
50-kronesedler	1877-99	1901-45	1945-50	1950-65	1966-84	1984-96	1996-
10-kronesedler	1877-99	1901-45	1945-53	1954-74	1972-85	-	-
5-kronesedler	1877-99	1901-44	1945-54	1955-63	-	-	-
Skillemyntsedler							
1-kronesedler	1917	1940-50					
2-kronesedler	1918	1940-50					

Setlar av 1. utgave blei gjort ugyldige som betalingsmiddel 13. juli 1988. Setlar av 2. utgave blei gjort ugyldige som betalingsmiddel ved pengesaninga i 1945. Setlar av 3. og 4. utgave og 10-,50- og 100-kronesetlar av 5. utgave slutta å være gyldig betalingsmiddel frå 13. juli 1989. Setlar av 1. utgave, 2. utgave og 3. utgave blir ikkje innløyst av banken. 1000-kronesetlar av 5. utgave blei gjort ugyldige som betalingsmiddel frå 1. august 1991. 500-kronesetlar av 5. utgave blei gjort ugyldige frå 21. juni 1992. 50-kronesetlar av 6. utgave blei gjort ugyldige frå 28. januar 1998, 100-kronesetlar frå 5. september 1998, 500-kronesetlar frå 17. april 2001 og 1000-kronesetlar frå 26. juni 2002. 1- og 2-kronesetlar frå perioden 1917-1918 er ugyldige som betalingsmiddel og blir ikkje innløyst av banken. 1- og 2-kronesetlar frå perioden 1940-1950 slutta å vere gyldig betalingsmiddel frå 13. juli 1989 og blir ikkje innløyst av banken.

Vedlegg B

Noregs Banks leiing og organisasjon

Dei styrande organa i banken

Dei øvste organa i banken er hovudstyret og representantskapet.

Etter lov om Noregs Bank og pengevesenet av 24. mai 1985 er hovudstyret det utøvande og rådgjevande organet. Det leier verksemda og forvaltar midlane i banken. Hovudstyret har sju medlemmer som vert oppnemnde av Kongen. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal vere høvesvis leiar og nestleiar i hovudstyret. Dei vert tilsett i heildsstilling for seks år. Dei andre fem medlemmene vert oppnemnde for fire år. Ved handsaminga av administrative saker vert hovudstyret supplert med to medlemmer valde av og blant dei tilsette. Hovudstyret held normalt møte kvar tredje veke. Annakvart møte er til vanleg rentemøte.

Hovudstyret har oppretta eit utval, administrasjonsutvalet, som er gitt vedtaksrett i administrative saker (bankens interne forvaltning). I utvalet deltek sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, direktøren for Stab og fellestenester og dei tilsette sine representantar i hovudstyret.

Sentralbanksjefen har etter lover ansvar for bankens administrasjon og gjennomføringa av hovudstyret sine vedtak.

Representantskapet fører blant anna tilsyn med at reglane for verksemda i banken blir følgde, organiserer revisjonen, fastset årsrekneskapen og vedtek etter forslag frå hovudstyret budsjettet. Representantskapet har femten medlemmer valde av Stortinget for fire år. Blant medlemmene velgjer Stortinget leiar og nestleiar for to år. Representantskapet held til vanleg fem møte i året.

Samansetjinga av hovudstyret og representantskapet pr. januar 2009

Hovudstyret

Sentralbanksjef **Svein Gjedrem**, leiar. Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 1.1.1999 for eit tidsrom av inntil 6 år, deretter frå 1.1.2005 for eit tidsrom av nye 6 år.

Visesentralbanksjef **Jan F. Ovigstad**, nestleiar. Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 1.4.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Avdelingsdirektør **Vivi Lassen** (oppnemnd første gong 01.01.2002-31.12.2005. Oppattnemnd 01.01.2004-31.12.2005 og 01.01.2006-31.12.2009)
Vararepresentant: bedriftsrådgjevar **Kari Broberg** (oppattnemnd 1.1.2006-31.12.2009)

Dagleg leiar **Brit K. Rugland** (oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2005. Oppattnemnd 01.01.2006-31.12.2009)
Vararepresentant: cand.polit. **Berit Tennbakk** (01.12.2006-31.12.2009)

Professor dr. oecon. **Øystein Thøgersen** (oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2005. Oppattnemnd 1.1.2006-31.12.2009)

Vararepresentant: førsteamanuensis **Ingunn Myrvtveit** (oppattnemnd 1.1.2006-31.12.2009)

Administrerande direktør **Liselott Kilaas** (oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2007. Oppattnemnd 01.01.2008-31.12.2011)

Vararepresentant: førsteamanuensis **Aage Thor Falkanger** (01.01.2008-31.12.2011)

Professor **Asbjørn Rødseth** (oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2007. Oppattnemnd 01.01.2008-31.12.2011)

Vararepresentant: direktør **Eirik Wærness** (oppattnemnd 01.01.2008-31.12.2011)

Funksjonærrepresentantar:

Jan Erik Martinsen (oppnemnd 01.01.2001-)

Tore Vamraak (oppnemnd 01.01.2008-31.12.2008. Oppattnemnd 01.01.2009-31.12.2010)

Eigil Nyberg (vararepresentant)

Gunnvald Grønvik (vararepresentant)

Representantskapet

Mary Kvidal, 2006-2009 (attvald) (leiar 2008-2009)

Varamedlem: **Lars Gjedebo**, 2006-2009

Frank Sve, 2006-2009 (nestleiar 2008-2009)

Varamedlem: **Tone Liljeroth**, 2008-2009

Terje Ohnstad, 2008-2011 (attvald)

Varamedlem: **Anne Grethe Kvernød**, 2008-2011

Eva Karin Gråberg, 2008-2011 (attvald)

Varamedlem: **Jan Elvheim**, 2008-2011 (attvald)

Tom Thoresen, 2008-2011 (attvald)

Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2008-2011 (attvald)

Runbjørg Bremset Hansen, 2008-2011 (attvald)

Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2008-2011 (attvald)

Kåre Harila, 2008-2011 (attvald)

Varamedlem: **Liv Sandven**, 2008-2011 (attvald)

Anne Strifelt, 2006-2009

Varamedlem: **Inger Spangen**, 2006-2009

Reidar Åsgård, 2006-2009

Varamedlem: **Ola Røtvei**, 2006-2009

Oskar Grimstad, 2006-2009

Varamedlem: **Pål Morten Borgli**, 2006-2009

Terje Johansen, 2006-2009

Varamedlem: **Torild Skogsholm**, 2006-2009

Erland Vestli, 2008-2009

Varamedlem: **Frode Klemp**, 2006-2009

Tormod Andreassen, 2008-2011

Varamedlem: **Bjørn Lødemel**, 2008-2011

Gunvor Ulstein, 2008-2011

Varamedlem: **Beate Bø Nilsen**, 2008-2011

Ivar B. Prestbakmo, 2008-2011

Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2008-2011

Revisjonen

Sentralbankrevisor Svann Erik Forsstrøm

Leiing og organisasjon

Leiing

Sentralbanksjef Svein Gjedrem
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

Noregs Bank Pengepolitikk

Direktør Jon Nicolaisen

Forskningsavdelinga

Forskningsdirektør Øyvind Eitrheim

Internasjonal avdeling

Direktør Audun Grønn

Marknadsoperasjons- og analyseavdelinga

Fung. direktør Anders Svør

Pengepolitisk avdeling

Fung. direktør Kjetil Olsen

Områdestab

Direktør Ilse Bache

Økonomisk avdeling

Fung. direktør
Ingvild Svendsen

Noregs Bank Finansiell stabilitet

Direktør Kristin Gulbrandsen
Direktør Birger Vikøren

Finansmarknadsavdelinga

Fung. direktør Snorre Evjen

Betalingsystem

Direktør Knut Sandal

Interbankoppgjer

Direktør Kjetil Heltne

Kontante betalingsmidlar

Direktør Trond Eklund

Beredskap

Direktør Arild J. Lund

Forskningsavdelinga

Fung. forskningssjef Farooq Akram

Fellesfunksjonar

Direktør Inger-Johanne Sletner

Leiarutvikling

Direktør Kari Gjesteby

Noregs Bank Investment Management

Direktør Yngve Slyngstad

Investeringar

Direktør Yngve Slyngstad
Direktør Dag Løtveit

Drift

Direktør Stephen A. Hirsch
Direktør Trond Grande

Kontroll

Direktør Marius Nygaard Haug

Noregs Bank Stab og fellestenester

Direktør Jannecke Ebbesen
Direktør Anne-Britt Nilsen

Stabsfunksjonar

Direktør Stabstenester Nils T. Eide

Eigendomsavdelinga

Eigedomsdirektør Marit Kristine Liverud

Tryggingsavdelinga

Tryggingsjef Arne Haugen

Fellesfunksjonar

Direktør Fellesfunksjonar Torkel Fagerli

IKT-avdelinga

IT-direktør Øyvind Seljeseth

Kommunikasjonsavdelinga

Kommunikasjonsdirektør Siv Meisingseth

Juridisk avdeling

Direktør Marius Ryel

Internrevisjonen

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

Vedlegg C

Oversikt over Noregs Banks rundskriv i 2008

(Rundskrivna finn ein i fulltekst på Noregs Banks internettsider www.norges-bank.no)

Rundskriv nr. 1/14. mai 2008

Sommertid i Norges Banks oppgjørssystem – NBO

Rundskriv nr. 2/24. juli 2008

Endringer i vilkår for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank

Rundskriv nr. 3/6. oktober 2008

Midlertidige endringer i retningslinjene for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 4/13. oktober 2008

Endring i retningslinjene for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 5/3. november 2008

Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 6/14. november 2008

Auksjonskalender for bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett

Rundskriv nr. 7/14. november 2008

Ordningen med bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett

Rundskriv nr. 8/28. november 2008

Priser for deltagelse i Norges Banks oppgjørssystem for 2009

Rundskriv nr. 9/19. desember 2008

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene 2009

Rundskriv nr. 10/19. desember 2008

Auksjonskalender for bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett

Vedlegg D Oversikt over brev og uttaler frå Noregs Bank i 2008

(Brevna finn ein i fulltekst på Noregs Banks internettsider: <http://www.norges-bank.no>)

Høring – om tilpasning av årsregnskapsforskriften for forsikring til IFRS

Noregs Banks brev av 4. januar 2008 til Finansdepartementet

Høring – endringer i regnskapsloven – IFRS-plikt for børsnoterte foretak som ikke utarbeider konsernregnskap

Noregs Banks brev av 17. januar 2008 til Finansdepartementet

Investeringsuniverset for Statens pensjonsfond – Utland (SPU) – inkludering av selskaper som skal noteres

Noregs Bank brev av 1. februar 2008 til Finansdepartementet

Eierandelsbegrensningen i Statens pensjonsfond – Utland (SPU)

Noregs Banks brev av 1. februar 2008 til Finansdepartementet

Referanseporteføljen for Statens pensjonsfond – Utland (SPU)

Noregs Banks brev av 5. februar 2008 til Finansdepartementet

Høring – forslag til forskriftsbestemmelser med saksbehandlingsregler for Kredittilsynets innhenting av trafikkdata

Noregs Banks brev av 5. februar 2008 til Finansdepartementet

Endring av garantiforskriften 2007 - høring

Noregs Banks brev av 20. februar 2008 til Kommunal- og regionaldepartementet

Høring – tiltak for å bedre og stabilisere rettighetsforholdet mellom selveid kapital og grunnfondsbeveiseiernes kapital

Noregs Banks brev av 3. mars 2008 til Finansdepartementet

Høring – diverse spørsmål relatert til obligatorisk tjenestepensjon

Noregs Banks brev av 10. mars 2008 til Finansdepartementet

Høring – eierbegrensingsregler for infrastruktur på verdipapiriområdet (børs m.v.)

Noregs Banks brev av 14. mars 2008 til Finansdepartementet

Høring om endring av internkontrollforskriften

Noregs Banks brev av 14. mars 2008 til Kredittilsynet

Høring – forslag til endringer i kapitalkravforskriften

Noregs Banks brev av 17. mars 2008 til Finansdepartementet

Høring av utkast til endringer i verdipapirfondloven – fusjon av verdipapirfond

Noregs Banks brev av 5. mai 2008 til Finansdepartementet

Utkast til lovbestemmelser om finansinstitusjoners navnebruk

Noregs Banks brev av 15. mai 2008 til Finansdepartementet

Norges Banks vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet – våren 2008

Noregs Banks brev av 27. mai 2008 til Finansdepartementet

Høring – forslag til endringer i aksjelova og almennaksjelova

Noregs Banks brev av 2. juni 2008 til Justisdepartementet

Kommentarer til rapporten fra The Albright Group og Simon Chesterman om gjennomføring av de etiske retningslinjene

Noregs Banks brev av 6. juni 2008 til Finansdepartementet

Høring – utkast til endring av verdipapirhandellovens regler om meldeplikt

Noregs Banks brev av 1. september 2008 til Finansdepartementet

Høring – utkast til forskrifter om egenhandel for ansatte i verdipapirforetak og om agenter tilknyttet verdipapirforetak

Noregs Banks brev av 1. september 2008 til Finansdepartementet

Memorandum of Understanding on Cross-Border Financial Stability (MoU) – synspunkter på eventuell norsk tilslutning

Noregs Banks brev av 3. september 2008 til Finansdepartementet

Brev i anledning høringen om de etiske retningslinjene for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland

Noregs Banks brev av 12. september 2008 til Finansdepartementet

Regelverket om Bankenes sikringsfond

Noregs Banks brev av 12. september 2008 til Finansdepartementet

Høring – gjennomføring av direktiv 2007/16/EF til direktiv 85/611/EØF (UCITS) mv.

Noregs Banks brev av 24. september 2008 til Finansdepartementet

Forslag fra Kommisjonen – forordning om europeisk privat selskap (SPE)

Noregs Banks brev av 2. oktober 2008 til Justis- og politidepartementet

Høring – NOU 2008:13 Eierkontroll i finansinstitusjoner

Noregs Banks brev av 6. oktober 2008 til Finansdepartementet

Høring – gjennomføring av direktiv om utøvelse av visse aksjeeierrettigheter i selskaper mm.

Noregs Banks brev av 9. oktober til Justisdepartementet

Høring vedrørende regler for «børshandlede råvarer»

Noregs Banks brev av 29. oktober 2008 til Oslo Børs

Høring – forslag til tiltak for å bedre konkurransen i markedet for fripoliser og pensjonskapitalbevis

Noregs Banks brev av 31. oktober 2008 til Finansdepartementet

Høring – utkast til forskrift om spesialfond mv.

Noregs Banks brev av 7. november 2008 til Finansdepartementet

En vurdering av bankenes deltakelse i OMF-ordningen

Noregs Banks brev av 27. november 2008 til Finansdepartementet

Norges Banks vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet – høsten 2008

Noregs Banks brev av 1. desember 2008 til Finansdepartementet

Høring – forslag til endringer i kravene til noteopplysninger mv. i årsregnskapsforskriften for forsikringselskaper, banker og finansieringsforetak

Noregs Banks brev av 10. desember 2008 til Finansdepartementet

Høring – forslag til endringer i verdipapirforskriftens regler om lydopptak

Noregs Banks brev av 16. desember 2008 til Finansdepartementet