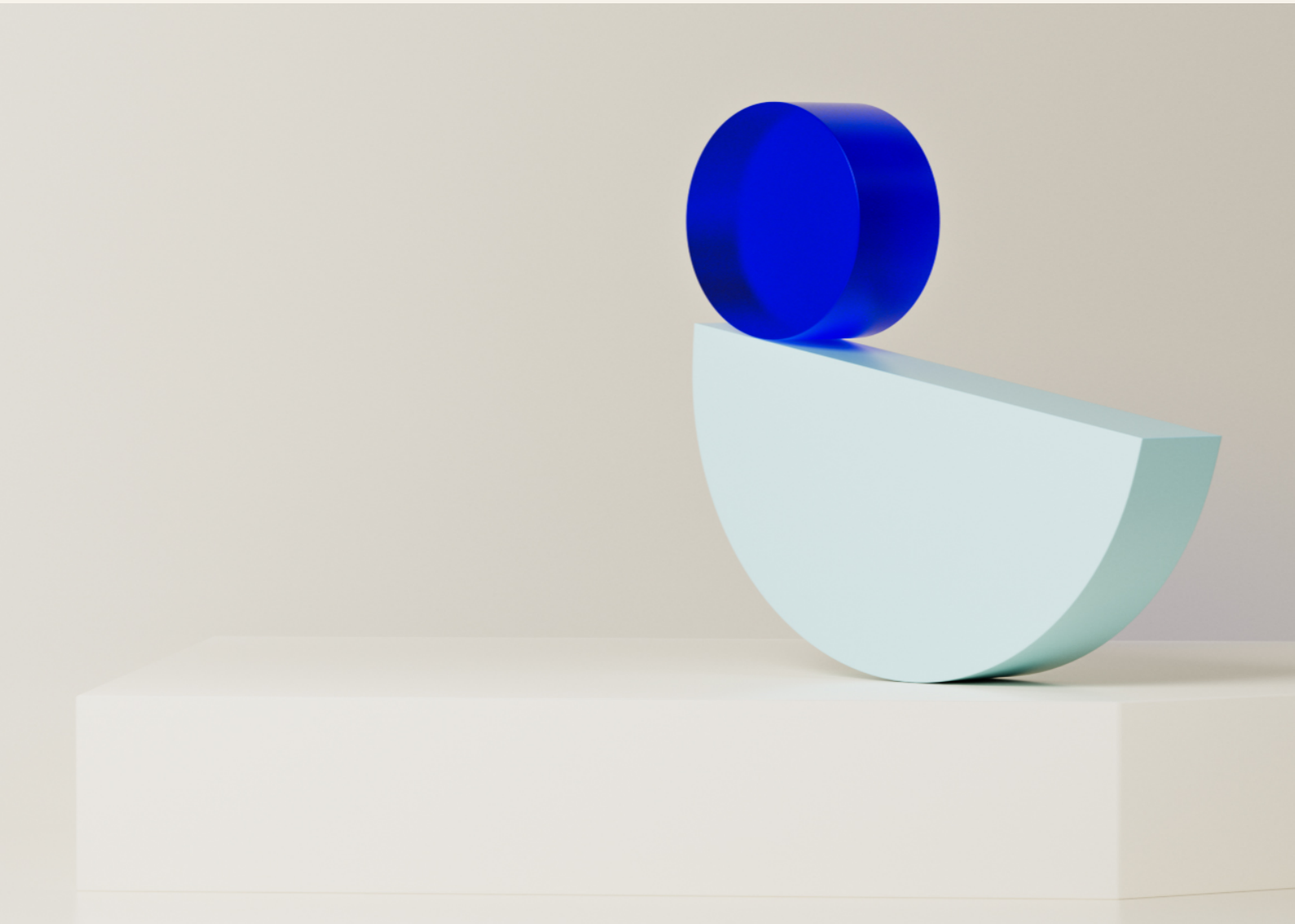
Norges Bank

Finansiell stabilitet

2026 – 1. halvår

Sårbarhet og motstandskraft i finansforetakene



Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

I den halvårlige rapporten *Finansiell stabilitet* drøfter Norges Bank utviklingstrekk i finansmarkedene, norsk økonomi, banker og andre finansforetak og vurderer utsiktene for finansiell stabilitet. I første halvår vil rapporten normalt legge mer vekt på analyser av finansforetak, inkludert stresstest av banksektoren. I andre halvår vil det normalt legges mer vekt på analyser av husholdninger og foretak. Vurderingene og analysene i rapporten legges til grunn ved vurdering av motsyklisk kapitalbuffer og andre anbefalinger om tiltak som kan bidra til finansiell stabilitet. I rapporten *Finansiell infrastruktur* vurderer Norges Bank sårbarhet og risiko i den finansielle infrastrukturen. Rapporten *Det norske finansielle systemet* gir en samlet oversikt over det finansielle systemet i Norge, dets oppgaver og hvordan disse oppgavene blir utført.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet drøftet innhold i rapporten *Finansiell stabilitet* 2026 – 1. halvår på seminarer 18. mars og 10. april og møte 23. april og 6. mai 2026.

Finansiell stabilitet og Norges Banks rolle

Finansiell stabilitet er et av Norges Banks hovedmål i arbeidet med å fremme økonomisk stabilitet. Norges Banks oppgaver og ansvar på dette området følger av sentralbankloven, som sier at banken skal «fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem» og «ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet».

Norges Bank arbeider for at det finansielle systemet skal tåle forstyrrelser slik at det kan fungere effektivt både i normale tider og i perioder med uro. Et stabilt og velfungerende finansielt system er nødvendig for at folk og bedrifter skal kunne betale, spare og låne penger og sikre seg mot økonomisk risiko. At det finansielle systemet fungerer, er også en forutsetning for at styringsrenten skal få gjennomslag til andre renter.

Gjennom analyser, råd og tiltak søker vi å motvirke oppbygging av sårbarheter, bidra til at banker og andre finansforetak er solide og likvide og medvirke til at det finansielle systemet kan utføre sine oppgaver. Vi følger utviklingen i finansmarkedene tett, og vi har beredskap til å avhjelpe situasjonen ved markedsuro eller dersom det oppstår en finansiell krise. Tiltakene våre kan rettes mot enkeltbanker eller gjennomføres for å bedre markedsforholdene mer generelt, når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra andre kilder og finansiell stabilitet er truet. Som bankenes bank vil Norges Bank overvåke det finansielle systemet som helhet med særlig vekt på risikoen for systemsvikt.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom å bruke de virkemidler den har til rådighet og gi råd om tiltak fra andre enn sentralbanken. Komiteen beslutter kravet til motsyklisk kapitalbuffer fire ganger i året og gir råd om systemrisikobufferen minst annet hvert år. Komiteen skal også informere offentligheten om beslutningene som treffes og grunnlaget for dem.

FS 2026 – 1. halvår Kort fortalt

Stor geopolitisk uro, men det finansielle systemet fungerer godt
Krigen i Midtøsten har ført til at prisene på olje og flere andre råvarer har steget kraftig og svingt mye. Usikkerheten om utviklingen i verdensøkonomien og finansmarkedene er stor, men det finansielle systemet fungerer godt og bankene er lite påvirket.

Flere aktører og et mer komplekst finansielt system
Ny regulering gjør at nye aktører og produkter – som privat kreditt og verdipapiriserte lån – kommer inn i det norske markedet. Det kan styrke konkurransen, men risiko kan flyttes, og det kan bli vanskeligere å se hvem som egentlig sitter med den. Internasjonalt samarbeid er viktig for å sikre nok informasjon om aktivitet over landegrensene, og den som tar risiko må selv tåle tap og likviditetsstress.

Bankene er rustet for uro
Norske banker er solide, likvide og har god lønnsomhet. Vi forventer at dette vil fortsette, selv om tapene kan øke noe. Norske banker har mye utlån til eiendomsforetak. De fleste næringseiendomsforetak klarer sine finansieringskostnader, mens situasjonen er mer krevende for en del eiendomsutviklere.

Motstandskraften i det finansielle systemet må bevares
Regulering bidrar til at bankene har kapital til å dekke uventede tap. Da kan de fortsette å gi lån til kredittverdige kunder, selv hvis vi får dype økonomiske nedgangstider med store tap. Endringer i reguleringen av banker vurderes internasjonalt. Det kan være gode grunner til forenklinger, men det må ikke komme på bekostning av motstandskraften.

Innhold

	Vurdering av finansiell stabilitet	**5**
1.	**Risiko, sårbarhet og motstandskraft**	**10**
1.1	Stor geopolitisk uro har gitt høyere renter, men små utslag i risikopremier	10
1.2	Moderat vekst i gjeld og eiendomspriser	13
1.3	Motstandskraften i bankene er god, men nye utviklingstrekk må følges nøye	15
	- De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet	*19*
	- Store forskjeller i bruk av systemrisikobufferen mellom europeiske land	*21*
2.	**Bankenes inntjening og soliditet**	**23**
2.1	Lønnsomheten i norske banker ventes å være god, men avtagende	23
2.2	Regelverksendringer gir likere kapitalkrav	25
2.3	Klimastresstest – kan bankene bidra til klimaomstilling dersom de får høye tap?	27
3.	**Bankenes likviditet og finansiering**	**34**
3.1	Norske banker oppfyller regulatoriske likviditetskrav med god margin	34
3.2	Bankene er godt rustet til å håndtere likviditetsstress i valuta	36
3.3	Markedsuro treffer bankene ulikt i kroner og valuta	38
3.4	Store og små banker rammes ulikt av markedsuro og innskuddsstress	41
	- Sentralbanksertifikater styrker måloppnåelsen i likviditetspolitikken	*43*
4.	**Andre finansforetak og koblinger til bankene**	**46**
4.1	Det finansielle systemet blir mer sammenkoblet og komplekst	46
4.2	Utenlandske hedgefond har blitt viktigere i det norske OMF-markedet	47
4.3	Forsikring mot utlånstap kan gjøres gjennom syntetisk verdipapirisering	50
4.4	Privat kreditt vokser ute, men omfanget er foreløpig beskjedent i Norge	54
	Vedlegg	**58**

Ansvarlig redaktør: Ida Wolden Bache

Rapporten er utarbeidet basert på informasjon til og med 7. mai 2026.
Rapporten ble publisert 12. mai 2026 og er tilgjengelig på www.norges-bank.no

Vurdering av finansiell stabilitet

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet vurderer det norske finansielle systemet som robust. Krigen i Midtøsten skaper større usikkerhet enn normalt om de økonomiske utsiktene. Det kan føre til markedsuro som kan spre seg til det norske finansielle systemet. Et økende innslag av andre finansielle foretak enn banker kan gi mer konkurranse og bedre tjenester, men også mindre transparens og nye risikoer. Det er viktig at motstandskraften i systemet opprettholdes, slik at sårbarheter ikke forsterker et økonomisk tilbakeslag. Komiteen har besluttet å holde motsyklisk kapitalbuffer uendret og anbefaler å videreføre systemrisikobufferen på dagens nivå.

Usikkerhet preger den internasjonale situasjonen

Det internasjonale risikobildet er preget av geopolitisk uro, og rammene for internasjonal samhandling fremstår som mer uforutsigbare enn tidligere. Krigen i Midtøsten har ført til store bevegelser i energi- og finansmarkedene og skaper større usikkerhet enn normalt om de økonomiske utsiktene. Prisene på olje og flere andre råvarer har steget betydelig og ventes å dempe veksten internasjonalt. Effekten på aktiviteten i norsk økonomi av de økte energiprisene er samlet sett trolig begrenset. Krigen øker risikoen for markedsuro som kan smitte til det norske finansielle systemet. Så langt har utslagene i risikopremier vært moderate.

I en urolig verden øker risikoen for målrettede cyberangrep og andre operasjonelle forstyrrelser. Cyberangrep som rammer kritiske funksjoner eller gir omfattende tillitssvikt, kan true finansiell stabilitet, både internasjonalt og i Norge. Angrep på bank- og betalingssystemer kan raskt utvikle seg fra tekniske IKT-problemer til å gi alvorlige forretningsmessige og samfunnsøkonomiske konsekvenser. Kunstig intelligens (KI) endrer risikobildet for cyberangrep ved å gi angriperne økt evne til å raskt og effektivt oppdage og utnytte sikkerhetshull før de tettes. Utviklingen skjerper kravene til systemeiernes prioriteringer under tidspress.

KI-verktøy kan på sikt bidra til mer effektiv utbedring av sårbarheter og dermed styrke forsvarsverkene til aktørene i det finansielle systemet.

KI kan samtidig endre måten vi jobber på og gi nye tjenester, redusere kostnader og gi bedre og raskere informasjon. Dersom forventningene til KI ikke innfris, kan det gi betydelige markedsutslag. Usikkerheten rundt produktivitetsgevinster, investeringsbehov og konsekvenser for arbeidsmarkedet er stor.

Markedet for stablecoins vokser raskt internasjonalt, men ingen av dem har sikkerhet i aktiva denominert i norske kroner. Stablecoins brukes i all hovedsak til handel i kryptoeiendeler, og det øvrige finansielle systemet er foreløpig lite eksponert. Norges Bank vurderer ikke stablecoins eller andre kryptoeiendeler som en risiko for finansiell stabilitet i dag, men utviklingen følges nøye.

Det finansielle systemet blir mer sammenkoblet og komplekst

Andre finansielle foretaks (NBFI-er) betydning i det finansielle systemet varierer fra land til land. De siste årene har privat kreditt vokst mye i USA og Europa, mens omfanget av syntetisk verdipapirisering særlig har økt i EU. Fremvekst av NBFI-er gjør det finansielle systemet mindre transparent og mer komplekst. Risiko kan bli flyttet ut av banksystemet til aktører som har svakere risikobærende evne, og det kan oppstå uoversiktlige sammenkoblinger mot bankene. Dette kan forsterke markedsuro. Samtidig kan NBFI-er også gi fordeler som økt konkurranse og bedre tilgang på kreditt. Risiko kan spres på flere aktører enn banker og dermed redusere risikokonsentrasjonen hos bankene.

I Norge har omfanget av privat kreditt så langt vært begrenset. EU-direktivene som regulerer utlån fra alternative investeringsfond (AIF), har nylig vært på høring i Norge, og det ventes at regelverket snart gjennomføres i norsk rett. Det kan lede til økt kreditt fra AIF til foretak i Norge. I høringssvaret støttet Norges Bank Finanstilsynets vurdering om å ikke tillate fondene å formidle kreditt til forbrukere, men adgangen kan vurderes på nytt når vi har høstet erfaringer med utlån fra fondene til foretak. I Norge er banker og kredittforetak dominerende tilbydere av kreditt, og komiteen vurderer at NBFI-enes rolle i kredittgivingen i Norge per i dag ikke utgjør en risiko for finansiell stabilitet. Komiteen mener likevel at alle tilbydere av kreditt bør pålegges å rapportere sine utlån til SSB, slik at den nasjonale kredittstatistikken blir mer komplett og gir et bedre grunnlag for å overvåke systemrisikoen.

Ved syntetisk verdipapirisering overfører bankene kredittrisiko fra sine utlånsporteføljer til NBFI-er, men beholder utlånene på balansen. Bankene kan da få lavere kapitalkrav fordi de har kjøpt beskyttelse mot kredittrisikoen. Syntetisk verdipapirisering kan også øke i Norge etter at EUs regelverk ble gjennomført i norsk rett i fjor. Norges Bank vil følge utviklingen nøye og vurdere hvordan den påvirker den samlede risikoen i det finansielle systemet. Komiteen mener at det er viktig for finansiell

stabilitet at overføringer av kredittrisiko er transparente, og at den som tar risiko selv må håndtere tap og likviditetsproblemer.

Sammenkoblingen av banker og NBFI-er øker på tvers av landegrensene. Utenlandske hedgefond har blitt en viktig investorgruppe i det norske markedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Fondene er høyt giret og har kortsiktig finansiering, mens eiendelene er langsiktige. Hastesalg fra hedgefondene som følge av markedsuro eller finansieringsproblemer kan bidra til at også banker og andre aktører som finansierer seg i det norske markedet får finansieringsproblemer. Komiteen mener at markedsaktørene selv har ansvar for å bidra til at det norske OMF-markedet er robust mot forstyrrelser, og de må selv kunne håndtere uro i OMF-markedet og ta høyde for at finansieringsmarkedene i perioder kan være stengt.

Større omfang av og lite informasjon om komplekse strukturer kan gi markedsaktørene et svakere grunnlag for informert og forsvarlig risikotaking. Komiteen mener derfor at bankene bør gi tydelig informasjon om sine koblinger mot NBFI-er, for eksempel i Pilar 3-rapporter. Transparens kan være enda mer utfordrende ved grensekryssende koblinger, og norske myndigheter har svært liten innflytelse over reguleringen av utenlandske aktører. Internasjonalt samarbeid mellom myndigheter er derfor viktig for å sikre nødvendig informasjon om grensekryssende aktiviteter.

Norske banker er godt rustet til å møte markedsuro og økte tap

I Norge har det finansielle systemet vist seg robust gjennom store markedsforstyrrelser og økte renter de siste årene. Innføring av ny regulering internasjonalt og i Norge etter finanskrisen har styrket motstandskraften både ute og her hjemme.

Endringer i kapitaldekningsregelverket i fjor har gitt den norske banksektoren om lag uendret kapitaldekning samlet sett. Kravene har økt noe for IRB-bankene, men standardmetodebankene har fått kapitallettelse, som har bidratt til at de har blitt mer konkurransedyktige på de sikreste boliglånene. Det kan ha økt konkurransen om boliglånskundene.

Det er varslet at EU-kommisjonen vil komme med forslag til endringer i reguleringen av banker i 2026. Et mål for endringene vil være å forenkle regelverket, blant annet kravene til kapital og rapportering. Komiteen mener at det er gode grunner til å se på muligheter til å forenkle et komplekst og omfattende regelverk, men det er viktig at dette ikke kommer på bekostning av motstandskraften i det finansielle systemet. Et økende innslag av NBFI-er kan øke behovet for rapportering for å sikre transparens, og kan derfor stå i konflikt med ambisjonen om forenkling. I flere land er det også økende press for å redusere bankenes kapitalkrav, blant annet begrunnet med behov for å styrke konkurranseevnen overfor andre jurisdiksjoner. I Norge har husholdninger og foretak hatt god tilgang på kreditt med dagens kapitalkrav, og markedene for banktjenester fremstår samlet sett som velfungerende.

Norske banker oppfyller kapital- og likviditetskrav med god margin og har god tilgang til både innskudds- og markedsfinansiering. De henter mye finansiering i utenlandske finansmarkeder og veksler deler av dette for å finansiere utlån i norske kroner. Analyser i denne rapporten viser at alvorlig markedsuro med stengte finansieringsmarkeder kan gi bankene likviditetsutfordringer, men indikerer at likviditetsbehovet først og fremst vil være i norske kroner. Komiteen merker seg at bankene er godt rustet til å kunne håndtere likviditetsstress i valuta.

Bankenes lønnsomhet er førstelinjeforsvaret mot tap. Norske banker har høy lønnsomhet, særlig grunnet høye netto renteinntekter, lave driftskostnader og lave utlånstap. Vi venter fortsatt lave tap og god lønnsomhet fremover. Det er imidlertid stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Norske husholdninger har høy gjeld, både historisk og sammenliknet med andre land. Høy gjeld, særlig i kombinasjon med lav likviditet, øker risikoen for kraftige fall i konsumet dersom rentene øker, inntektene reduseres eller boligprisene faller markert. Økte renter og høy prisvekst ga husholdningene strammere økonomi i årene etter pandemien. De fleste har imidlertid med god margin klart å både betjene gjelden og dekke normale utgifter med løpende inntekt. De to siste årene har lønningene steget mer enn prisene, og det er utsikter til at dette fortsetter i år. Det gir husholdningene økt kjøpekraft og bedre gjeldsbetjeningsevne, også når vi tar hensyn til økte renter.

Norske banker har høy eksponering mot foretak i eiendomssektoren. Økte renter påvirker særlig slike foretak fordi de ofte har høy gjeld i forhold til inntjening. Høy sysselsetting bidrar til å holde kontoretterspørselen oppe. De fleste næringseiendomsforetak har derfor tilstrekkelig med inntjening til å håndtere finansieringskostnadene. Fortsatt lav byggeaktivitet og økt rente kan føre til at flere eiendomsutviklere får problemer med å betjene gjelden. Norges Banks analyser indikerer noe økte tap på foretakslån, men fra lave nivåer.

Bankenes tap kan øke mer enn vi ser for oss. Siden forrige rapport om finansiell stabilitet har de langsiktige markedsrentene steget mye. Det svekker næringseiendomsforetakenes lønnsomhet og legger press på eiendomsverdier. Dersom sysselsettingen i tillegg skulle falle markert, og leieinntektene bli klart lavere enn vi ser for oss, vil mange foretak få problemer med å betjene gjelden og utlånstapene i bankene kan bli store.

Klimapolitikk påvirker finansiell stabilitet

Økte olje- og gasspriser tydeliggjør verdensøkonomiens avhengighet av fossile energikilder. Soliditetsstresstesten i denne rapporten tar for seg et alvorlig, men tenkelig scenario med både klimakatastrofer og en brå og raskere internasjonal omstilling mot en økonomi med lavere utslipp. Norge rammes i mindre grad direkte av ekstreme værhendelser enn mange andre land, mens en brå økning i karbonpriser og nye klimakrav vil ramme hardere siden petroleumssektoren fortsatt har stor betydning for

norsk økonomi. Tilbakegangen forsterkes av økt kostnadspress og svak utvikling internasjonalt. Det gir et bredt tilbakeslag i norsk økonomi.

Komiteen merker seg at tapene i bankene øker betydelig som følge av tilbakeslaget, men også som følge av en kraftig økning i tap på lån til næringer som er særlig utsatt for et brått skifte i klimapolitikken. Variasjon i eksponeringene mellom bankene gjør at noen banker rammes hardere enn andre.

Risikoen for tap øker hvis foretakene ikke omstiller seg. Ved å vektlegge klimarisiko i sine risikoanalyser kan bankene redusere egen risiko. Det kan samtidig bidra til at bankfinansieringen i større grad går til investeringer i foretak som kutter utslipp og gjør økonomien bedre rustet til å møte alvorlige klimahendelser.

Stresstesten viser at bankene samlet sett har kapital til å tåle store tap, men at de må begrense nye utlån for å overholde kapitalkravene. Reduserte bufferkrav vil gi bankene større rom for å yte kreditt i en omstilling.

Kapitalbufferne bør opprettholdes

Kravene til kapitalbuffere i norske banker reflekterer sårbarhetene i det norske finansielle systemet og bidrar til god motstandskraft. Norges Bank fastsetter kravet til motsyklisk kapitalbuffer hvert kvartal og gir råd om kravet til systemrisikobuffer annethvert år. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet 6. mai å holde kravet til motsyklisk kapitalbuffer uendret, og gi Finansdepartementet råd om å opprettholde kravet til systemrisikobuffer på 4,5 prosent.

Ida Wolden Bache
Pål Longva
Øystein Børsum
Hilde C. Bjørnland
Steinar Holden

1. Risiko, sårbarhet og motstandskraft

Krigen i Midtøsten har gitt store endringer i råvarepriser, makroøkonomiske forventninger og renter både hjemme og ute, men utslagene i risikopremier har vært relativt moderate. Hjemme har veksten i gjeld og eiendomspriser vært moderat, og motstandskraften i bankene er god. Bankene er godt kapitaliserte til å møte uventede tap, og har god likviditet til å møte stress i finansieringsmarkedene. Koblinger mellom bankene og andre finansforetak kan påvirke systemrisikoen, og det er viktig at myndighetene overvåker utviklingen i disse forbindelsene nøye.

1.1 Stor geopolitisk uro har gitt høyere renter, men små utslag i risikopremier

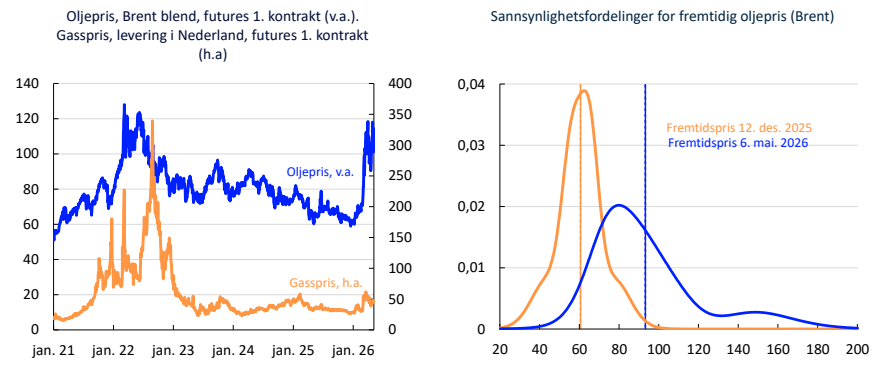
Høyere energipriser

Olje- og gassprisene steg mye etter at USA og Israel angrep Iran i slutten av februar, se figur 1.1. Dette ga oppgang i kortsiktige inflasjonsforventninger, internasjonale styringsrenteforventninger og langsiktige renter. Oljeprisen har holdt seg høy, og markedene priser en viss sannsynlighet for at den kan stige videre. Dette bidrar til å holde internasjonale renter oppe, se figur 1.2.

Høyere energipriser bidro i mars til bekymringer for vekstutsiktene globalt, særlig for land som er avhengige av import av olje og gass. I Europa og Asia falt de ledende aksjeindeksene markert. Amerikanske aksjeindekser falt også noe. Internasjonale kredittpåslag steg, se figur 1.3.

Figur 1.1 Krigen har gitt høyere oljepris og økt usikkerhet om fremtidspriser

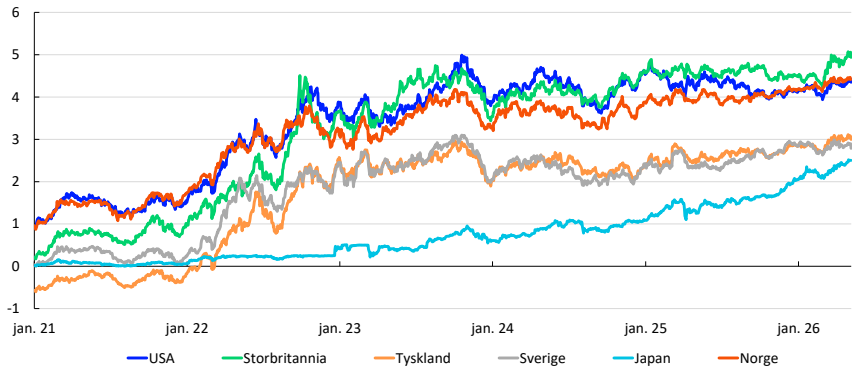
USD/fat for oljepriser, EUR/MWh for gasspriser. Opsjonsklokker for Brent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 1.2 Høyere energipriser har bidratt til oppgang i langsiktige renter

Rente på ti års statsobligasjon. Prosent



Kilde: Bloomberg

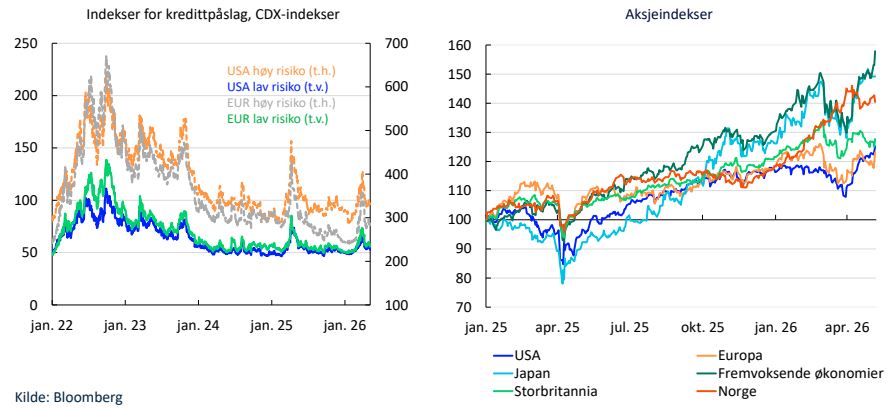
Våpenhvile mellom partene og håp om at krigen ikke blir langvarig, bidro i april til en reversering av markedsutslagene i aksje- og kredittindekser (figur 1.3). I tillegg har fortsatt optimisme knyttet til kunstig intelligens og selskaper innen denne sektoren drevet internasjonale aksjemarkeder høyere. Ledende aksjeindekser i USA og Asia nådde nye toppnoteringer i slutten av april.

Sterkere norsk krone, og moderate utslag i kredittpåslag

Norske styringsrenteforventninger har steget siden forrige rapport. Høyere prisvekst enn ventet og det at prisveksten kan løftes ytterligere som følge av økte priser på olje og gass etter krigen i Midtøsten, har bidratt til oppgangen.

Hovedindeksen på Oslo Børs har steget siden i høst og har ligget på et høyt nivå med ny toppnotering i perioden. Særlig har aksjekursutviklingen til selskaper i olje- og gassrelaterte næringer bidratt. Kredittpåslagene til både finansielle og ikke-finansielle foretak steg litt etter krigsutbruddet, men har falt tilbake og er på om lag samme nivå som i høst, se figur 1.4. Økt usikkerhet har bidratt til noe lavere aktivitet i obligasjonsmarkedene, men markedene har fungert tilfredsstillende.

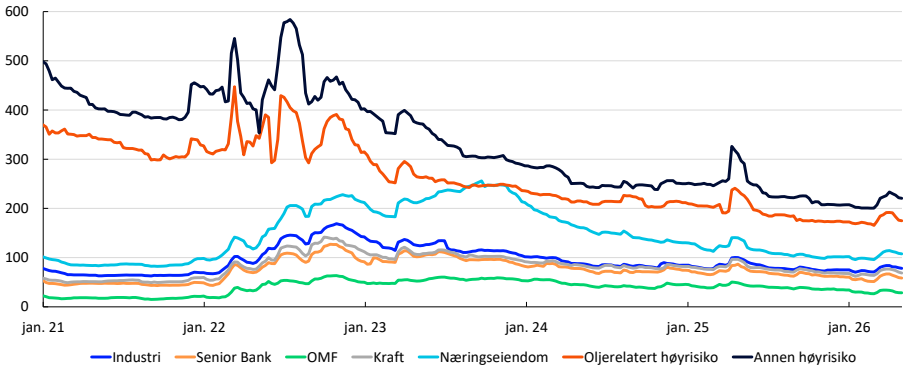
Figur 1.3 Internasjonale aksje- og kredittmarkeder har reversert bevegelsene etter krigsutbruddet



Kilde: Bloomberg

Figur 1.4 Marginal oppgang i norske kredittpåslag etter krigsutbruddet

Indikative kredittpåslag over 3m NIBOR for nye obligasjoner med fem års løpetid. Basispunkter



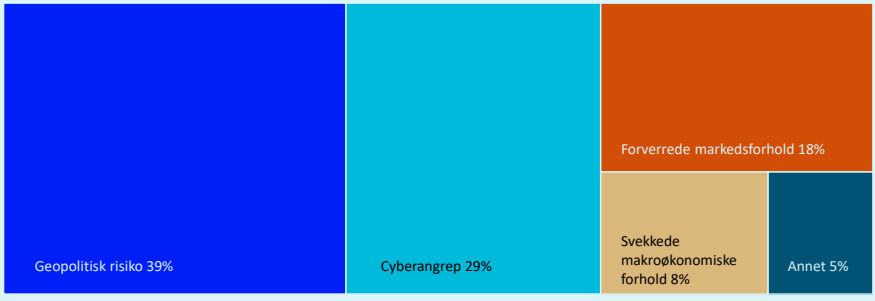
Kilde: Nordic Bond Pricing

Systemrisikoundersøkelsen

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra mars viste at norske finansielle aktører vurderer geopolitisk risiko og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko for det norske finansielle systemet, se figur 1.A. Geopolitisk risiko og cyberangrep var også de to viktigste risikokildene i undersøkelsene i 2025 og høsten 2024. I undersøkelsene i 2023 og våren 2024 var fall i eiendomspriser blant de viktigste risikokildene respondentene trakk frem. I undersøkelsen ble deltakerne spurt om sannsynligheten for en hendelse med stor innvirkning på det norske finansielle systemet de neste tre årene, og hvordan denne sannsynligheten hadde endret seg de siste seks månedene. Svaralternativene var redusert, redusert noe, uendret, økt noe og økt. Et flertall vurderte sannsynligheten som middels, og de fleste svarte at sannsynligheten hadde økt noe, mens ingen svarte at sannsynligheten var redusert. Et annet spørsmål var hvor høy tilliten var til at det norske finansielle systemet vil være stabilt de neste tre årene, med svaralternativ svært lav, lav, middels, høy eller svært høy. De fleste svarte at tilliten var høy, og noen få svarte svært høy, mens ingen svarte at tilliten var middels, lav eller svært lav.

Figur 1.A Norske aktører trekker særlig frem geopolitisk risiko og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko for det norske finansielle systemet

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra mars 2026.
Hvilke av risikoene anser dere som mest sannsynlige?



Kilde: Norges Bank

Markedsrenter og påslag her hjemme følger ofte utviklingen ute, siden investorer tilpasser sine eksponeringer på tvers av markeder og land. En påvirkning fra utlandet som vi ser nærmere på i kapittel 4, er koblingen mellom norske banker og hedgefond.

Norske kroner har styrket seg både som følge av høyere energipriser og høyere inflasjon her hjemme. De norske bankene er robuste i forhold til eventuell uro i valutamarkedet, se kapittel 3.

Norske finansielle aktører vurderer geopolitisk risiko og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko i det norske finansielle systemet i tiden som kommer, se boks på side 12.

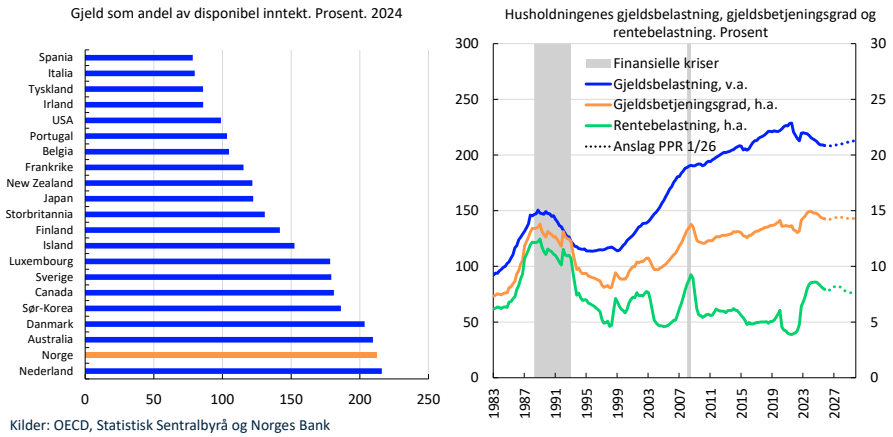
1.2 Moderat vekst i gjeld og eiendomspriser

Fortsatt relativt moderat gjeldsvekst i husholdningene

Norske husholdningers gjeldsbelastning vokste i mange år og er høy både sammenliknet med andre land og historisk, se figur 1.5.[1,2] Høy gjeld i mange husholdninger er en viktig sårbarhet i det norske finansielle systemet, se ramme på side 19. Økt rente og høy prisvekst ga husholdningene strammere økonomi i årene etter pandemien. De fleste har imidlertid med god margin klart å betjene gjelden og dekke normale utgifter med løpende inntekt, se *Finansiell stabilitet* 2025 – 2. halvår.

I 2024 og 2025 var det klar vekst i husholdningenes disponible real-inntekter, og utlånsrentene på boliglån avtok litt i 2025. Dette har isolert sett styrket husholdningenes kjøpekraft og gjeldsbetjeningsevne. I mars ble prognosen for styringsrenten oppjustert, og i mai ble renten satt opp.

Figur 1.5 Husholdningenes gjeldsbelastning har avtatt



Kilder: OECD, Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

1 Statistisk sentralbyrå har gjennomført en omfattende hovedrevisjon av nasjonalregnskapet. I revisjonen er verdien av boligtjenester oppjustert for perioden 1999 til 2025, noe som øker husholdningenes produksjon og konsum, hvor produksjon påvirker husholdningenes inntekter i inntekts- og kapitalregnskapet. Som følge av dette er husholdningenes gjeldsbelastning justert ned. Revisjonen innebærer også at norske husholdningers gjeldsbelastning fremstår som noe lavere relativt til andre land enn tidligere anslått, se venstre panel i figur 1.5.

2 I figur 1.5 (venstre panel) sammenliknes norske husholdningers gjeldsbelastning med husholdninger i andre land ved hjelp av OECD-tall. OECD måler gjeldsbelastning som samlet gjeld relativt til disponibel inntekt. Merk at definisjon av disponibel inntekt kan variere mellom ulike kilder. For eksempel inkluderer Eurostat oppsparte pensjonsrettigheter i sitt inntektsmål. Det vil påvirke forholdstallet mellom land.

Økt rente bidrar til at husholdningenes rentebelastning trolig øker litt (høyre panel i figur 1.5).

Tolvmånedersveksten i kreditt til husholdninger har så langt i år vært stabil på 4,7 prosent, etter en periode med oppgang siden våren 2024. Husholdningenes kredittvekst er fortsatt lavere enn i årene før pandemien. I Norges Banks utlånsundersøkelse rapporterte bankene at etterspørselen etter lån med pant i bolig falt litt i første kvartal 2026, mens de venter at etterspørselen vil øke litt i andre kvartal.

De siste årene har husholdningenes samlede gjeld vokst mindre enn inntektene. Gjeldsbelastningen har avtatt bredt på tvers av husholdningene og mest for de med høyest gjeldsbelastning. Fremover venter vi at husholdningenes gjeld vil vokse om lag i takt med inntektene, og at det blir små endringer i husholdningenes gjeldsbelastning (høyre panel i figur 1.5).

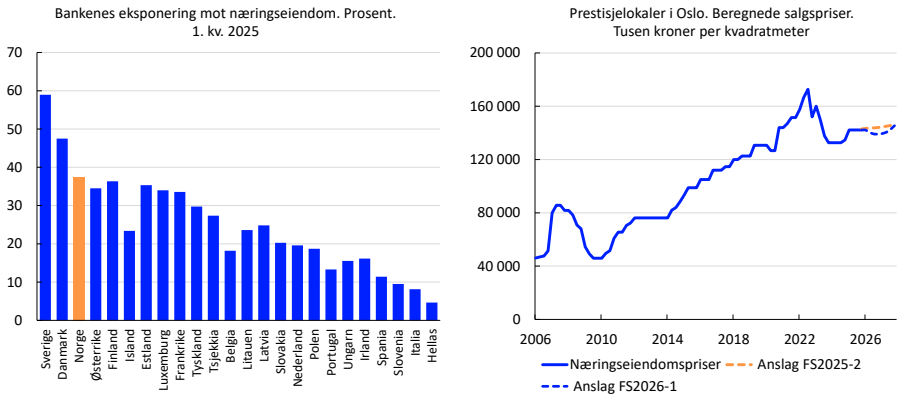
Kredittveksten til norske husholdninger er normalt nært knyttet til utviklingen i boligmarkedet. Etter en periode med moderat boligprisvekst og høy omsetning i bruktboligmarkedet høsten 2025, har boligprisveksten avtatt i 2026. Aktiviteten i nyboligmarkedet er fortsatt lav.

Moderat prisutvikling for næringseiendom

Bankenes høye eksponering mot næringseiendom er en annen viktig sårbarhet i det norske finansielle systemet, se venstre panel i figur 1.6. Salgsprisene på næringseiendom steg ved starten av fjoråret, men deretter har utviklingen vært flat, se høyre panel i figur 1.6. Kontorledigheten har økt litt det siste året, men er fortsatt lav for de mest attraktive lokalene. Markedsaktørene rapporterer om at større usikkerhet har gitt noe svakere etterspørsel etter kontorlokaler. De neste årene vil imidlertid få nye prosjekter ferdigstilles. Det bidrar til å holde leieprisene oppe, særlig i Oslo sentrum.

Egenkapitalfinansierte investorer, som forsikringsselskaper og pensjonsfond, preget transaksjonsmarkedet gjennom fjoråret, og bidro til at avkastningskravet ble justert noe ned. Vi venter at egenkapitalaktører fortsatt vil kjøpe mer eiendom, men i noe mindre omfang fremover.

Figur 1.6 Norske banker har høy eksponering mot næringseiendom



Kilder: European Banking Authority (EBA), JLL og Norges Bank

Det fører til en liten økning i anslaget for avkastningskravet. Renteutsiktene tilsier også en oppgang i avkastningskravet. Samlet tilsier anslagene for leiepriser og avkastningskrav en nokså flat utvikling i salgsprisene på næringseiendom, men noe lavere enn vi anslo i forrige rapport (høyre panel i figur 1.6).

Siden forrige rapport har de langsiktige rentene økt mye. Det svekker gjeldsbetjeningsevnen og kan legge press på eiendomsverdiene til norske næringseiendomsforetak. Dersom sysselsettingen i tillegg skulle falle markert og leieinntektene blir klart lavere enn vi ser for oss, vil flere næringseiendomsforetak kunne få problemer med å betjene gjelden og få refinansiert lån. I en situasjon hvor mange foretak allerede har fått svekket lønnsomheten av høyere finansieringskostnader, kan det utløse hastesalg av eiendom, som igjen kan gi økte tap i bankene.

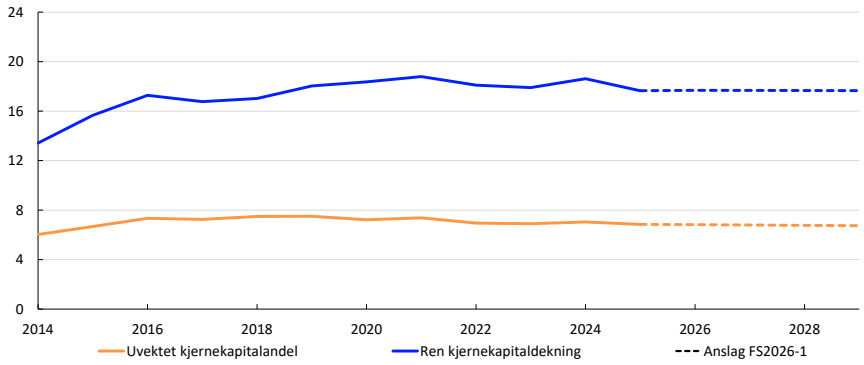
1.3 Motstandskraften i bankene er god, men nye utviklingstrekk må følges nøye

Bankene er godt rustet til å møte stress i finansieringsmarkedene og økte utlånstap

Banker tar likviditetsrisiko og transformerer kortsiktige innskudd til langsiktige utlån. Det er viktig at bankene kan håndtere denne likviditetsrisikoen også ved uro i finansmarkedene. Alle norske banker oppfyller kravet til kortsiktig likviditetsbuffer (LCR) og kravet til stabil langsiktig finansiering (NSFR). Analyser i kapittel 3 viser at bankene også er godt rustet i møte med likviditetsrisiko i valuta.

Bankene har god lønnsomhet, se kapittel 2.1. God lønnsomhet gjør at de kan dekke tap med løpende driftsinntekter. Fremover forventer vi moderate utlånstap, men et høyere rentenivå kan påvirke renteutsatte næringer som eiendomsutvikling og bygg og anlegg negativt, se kapittel 2.1. Bankenes kapitaldekning måler tapståleevnen for uventede utlånstap i motsetning til forventede utlånstap som dekkes av løpende inntekt på utlånene. Kapitaldekningen holder seg oppe, se figur 1.7.

Figur 1.7 Kapitaldekningen i norske banker holder seg på et høyt nivå
Ren kjernekapitaldekning og uvektet kjernekapitalandel. Prosent



Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

Strengere kapitalkrav etter finanskrisen i 2008 er den viktigste årsaken til den høye kapitaldekningen. Reguleringene har fått flere elementer og det har blitt økte rapporteringskrav. Det er varslet at EU-kommisjonen vil komme med forslag til endringer i reguleringen av banker i 2026, se boks under. Et mål for endringene vil være å forenkle regelverket, blant annet kapitaldekningsregelverket og kravene til rapportering. Summen av ulike reguleringer kan til sammen gi utilsiktede og overlappende virkninger, men forenklinger bør ikke bør komme på bekostning av å bevare motstandskraften i det finansielle systemet.

Omfanget av aktiviteten til andre finansforetak vokser

Det omfattende regelverket for banksektoren kan ha bidratt til at aktiviteten i andre finansforetak enn banker har vokst. Disse finansforetakene, omtalt som NBFI-er («non-bank financial institutions»), utfører viktige

Forslag om endringer i dagens kapitaldekningsregelverk

I mars 2025 lanserte Europakommisjonen strategien for EUs spare- og investeringsunion, som har til hensikt å utvikle en mer integrert og effektiv finanssektor.[1] Tiltakene skal sørge for at mer sparing i Europa blir kanalisert til produktive investeringer, og at små og innovative selskaper får tilgang på tilstrekkelig kapital. Å forenkle og styrke banksektoren er en del av denne strategien. I februar 2026 sendte kommisjonen ut en høring for å samle innspill til hvordan banksektoren bedre kan bidra til finansiering av økonomien i Europa.[2] Dette arbeidet vil munne ut i en rapport sommeren 2026, med blant annet forslag til forenklinger og effektiviseringer av dagens bankregelverk.

Parallelt med strategien for EUs spare- og investeringsunion, opprettet Den europeiske sentralbanken (ECB) en arbeidsgruppe som skulle utvikle konkrete forslag til forenklinger i det europeiske bankregelverket. Arbeidsgruppens anbefalinger ble offentliggjort og støttet av ECB i desember 2025.[3] Arbeidsgruppen foreslår å erstatte dagens system med flere bufferkrav med én fast buffer og én variabel buffer, hvor den variable bufferen kan nedjusteres i økonomiske nedgangstider. Arbeidsgruppen understreker samtidig viktigheten av å bevare nasjonale myndigheters nåværende fullmakter og ansvarsområder dersom bufferne slås sammen.

For markedsaktørene vil det være en forenkling om motsyklisk buffer og systemrisikobuffer dekker de samme institusjonene og de samme delene av bankenes balanse på tvers av europeiske land, og at det innføres krav om automatisk resiprokering, slik det gjelder for motsyklisk buffer opp til 2,5 prosent. En felles prosess for begge buffere kan være noe enklere for myndighetene. Nivået på motsyklisk buffer er i dagens regelverk ment å reflektere sykliske sårbarheter, mens nivået på systemrisikobufferen skal reflektere nivået på strukturelle sårbarheter. Som Norges Bank skriver i sitt rammeverk for systemrisikobufferen, er det imidlertid utfordrende å skille presist mellom sykliske og strukturelle sårbarheter.

I april sendte EU-kommisjonen på høring et forslag om midlertidige lettelser i kapitalkravene for markedsrisiko for å sikre like konkurransevilkår med andre land. Innføringen av de nye reglene for markedsrisiko i Basel III (FRTB) er forsinket i EU og flere land.

1 Se pressemelding fra Europakommisjonen 19. mars 2025: Commission unveils Savings and Investments Union strategy to enhance financial opportunities.
2 Se nyhetssak fra Europakommisjonen 11. februar 2026: Commission launches public consultation on EU banking – Finance.
3 Se pressemelding fra ECB 11. desember 2025: Governing Council proposes simplification of EU banking rules.

funksjoner i det finansielle systemet og inkluderer blant annet forsikringsforetak, kapitalforvaltere og investeringsfond. NBFI-er kan ha koblinger til bankene og kan påvirke systemrisikoen, se kapittel 4. Fremveksten av NBFI-er med en mindre omfattende regulering enn bankene kan imidlertid også bidra til at risiko flyttes bort fra systemviktige institusjoner og i stedet holdes av finansforetak som er mindre viktige for finansiell stabilitet. For å redusere risikoen for smitte som påvirker systemrisikoen, er det viktig at bankene ikke blir sittende som garantister for likviditeten i NBFI-er.

På den ene siden kan mindre transparente markeder og usikkerhet om forbindelser mellom banker og NBFI-er trekke i retning av høyere kapitalkrav til bankene. På den annen side vil høyere kapitalkrav i bankene nå kunne forsterke trenden i retning av at mer av utlån holdes utenfor banksektoren, noe som ytterligere kan redusere transparens og myndighetskontroll.

Kunstig intelligens påvirker finansnæringen

Bankenes inntjening og kredittrisiko påvirkes av hvordan kunstig intelligens (KI) virker inn på kundenes økonomiske situasjon og investeringsbehov. Bruk av KI kan øke effektiviteten og bidra til lavere lønnskostnader. Samtidig er det usikkert hvordan arbeidsmarkedet vil påvirkes, og om effektiviseringsgevinstene vil innfri de høye forventningene til KI.

KI kan videre endre handelsplattformers struktur fra ren utførelse til beslutningsplattformer. Utviklingen kan redusere kostnader og gi bedre og raskere informasjon, men også bidra til sterkere markedssvingninger gjennom mer ensartet adferd.

Trusselen fra cyberangrep kan endres med KI.[3] På den ene siden kan KI bidra til mer effektiv utbedring av sårbarheter og dermed styrke forsvarsverkene til aktørene i det finansielle systemet, men på den annen side kan KI-verktøy gi angripere økt mulighet til å svært hurtig oppdage og utnytte sikkerhetshull før de blir tettet. I Finanstilsynets årlige risiko- og sårbarhetsanalyse fremgår det at norske sikkerhetsmyndigheter vurderer at faren for ondsinnede cyberoperasjoner mot norske foretak og finansnæringen er økende.[4]

Kredittrisiko kan løftes ut av bankene gjennom syntetisk verdipapirisering

Verdipapirisering gjør det enklere for banker å redusere risikovektet balanse og dermed oppfylle kravet til kapitaldekning, se kapittel 4.3 Overføring av kredittrisiko kan bidra til økt diversifisering, som igjen kan redusere systemrisiko. Av hensyn til finansiell stabilitet er det imidlertid viktig at myndighetene fortsatt overvåker kredittrisikoen i bankene, de verdipapiriserte porteføljene og forbindelsene mellom banker og NBFI-er. Det er videre viktig å styrke markedsdisiplinen ved at bankene gir god informasjon til markedet om sine verdipapiriseringer.

3 For en diskusjon av denne problemstillingen, se Adrian, T., T. Gaidsoch og R. Ravikumar (2026) «Financial Stability Risks Mount as Artificial Intelligence Fuels Cyberattacks». IMF blog, 7. mai 2026.

4 Se Finanstilsynet (2026) «Risiko- og sårbarhetsanalyse (ROS) 2026».

Norges Bank opprettholder kravet til motsyklisk kapitalbuffer,
Kravet til motsyklisk kapitalbuffer skal reflektere vurderingen av syklisk sårbarhet i det finansielle systemet og dempe risikoen for at bankene forsterker et tilbakeslag i økonomien. Norges Banks komité for penge-politikk og finansiell stabilitet besluttet 6. mai å holde kravet til motsyklisk kapitalbuffer uendret på 2,5 prosent.

og gir råd om å holde systemrisikobufferen på dagens nivå
Systemrisikobufferen skal bidra til at bankene holder tilstrekkelig kapital til å tåle tilbakeslag. Det er stor variasjon mellom land i utformingen av systemrisikobufferen, se ramme på side 21. Bufferen skal reflektere vurderingen av strukturell sårbarhet, det vil si vedvarende trekk i det finansielle systemet som endrer seg sjeldent eller lite fra år til år. Norges Bank har gitt Finansdepartementet råd om å videreføre kravet til system-risikobuffer på 4,5 prosent for alle eksponeringer i Norge. Det er ingen vesentlige endringer i nivået på de sentrale strukturelle sårbarhetene i det norske finansielle systemet siden kravet til systemrisikobufferen sist ble vurdert i 2024.

De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet

Økonomien utsettes jevnlig for forstyrrelser som påvirker både real-økonomien og det finansielle systemet. Arbeidet med finansiell stabilitet handler om å sikre at det finansielle systemet er robust nok til å håndtere slike forstyrrelser. I dette arbeidet er vi særlig opptatt av å vurdere systemrisiko. Det finansielle systemet skal bidra til stabil økonomisk utvikling ved å tilby finansiering og spareprodukter, utføre betalinger og omfordele risiko på en effektiv måte. Systemrisiko er risikoen for svikt i det finansielle systemets evne til å fylle disse funksjonene.

Nivået på systemrisikoen avhenger av flere forhold. Risiko for økonomiske forstyrrelser, for eksempel geopolitiske spenninger, trekker systemrisikoen opp. Sårbarheter i det finansielle systemet bidrar til å øke systemrisikoen ytterligere. Figur 1.B oppsummerer Norges Banks vurderinger av viktige sårbarheter i det norske finansielle systemet. På bakgrunn av sårbarhetene i det finansielle systemet er det innført en rekke tiltak for å styrke motstandskraften, herunder krav til bankenes soliditet og likviditet samt krav til bankenes utlånspraksis.

Sårbarheter i det norske finansielle systemet

Norske husholdningers høye gjeld utgjør en sentral sårbarhet. Denne sårbarheten har bygget seg opp over tid, som følge av at gjelden lenge vokste mer enn husholdningenes inntekter. I årene før pandemien avtok gjeldsveksten og var mer på linje med inntektsveksten. De siste årene har gjelden vokst mindre enn inntektene. Gjeldsbelastningen er fortsatt høy, både historisk og i forhold til andre land.

Erfaringer fra bankkriser i Norge og utlandet har vist at tap på næringseiendomslån har vært en viktig årsak til soliditetsproblemer i banksektoren. Norske banker har høy eksponering mot foretak i eiendomssektoren. Andelen har vært stabil de siste årene.

Figur 1.B Oppsummering av sentrale vurderinger av sårbarheter i det finansielle systemet

Kilde: Norges Bank

Videre er bankene i Norge sammenkoblet ved at de eier hverandres gjeld og har samme eller likeartede verdipapirer i likviditetsreserven, se kapittel 4. En stor andel av likviditetsreserven til bankene er OMF (obligasjoner med fortrinnsrett). Hvis flere banker får likviditetsbehov og må selge så mye OMF at disse faller i verdi, så vil også OMF-verdiene i alle andre bankers likviditetsreserver falle. Krysseierskap innebærer at bankene står bak hverandres finansiering. Hvis bankene som gruppe faller bort som kjøpere av OMF under uro, kan det svekke deres muligheter for ny OMF-finansiering og medføre at likviditetsproblemer sprer seg lettere og blir selvforsterkende.

Digitalisering gjør det finansielle systemet effektivt, men gir også en sårbarhet for cyberangrep. Kunstig intelligens øker cyberrisikoen ved å gi angriperne økt evne til å raskt oppdage og utnytte sikkerhetshull før de tettes. Konsentrasjon, kompleksitet og sammenkobling kan medføre at konsekvensene av et cyberangrep forsterkes og spres raskt og bredt i det finansielle systemet. Blir de samlede konsekvensene omfattende nok, kan finansiell stabilitet trues. I dagens skjerpede trusselbilde må det tas høyde for at selv godt beskyttede systemer kan bli utilgjengelige. God beredskap er viktig for å kunne håndtere slike alvorlige situasjoner, se *Finansiell infrastruktur* 2025 og kommende versjon for 2026.

Videre utgjør bankenes store utlån til næringer som er særlig utsatt for klimaomstilling, en sårbarhet i det finansielle systemet. Norsk næringsliv må tilpasse seg klimaendringer og bruk av nye energiformer. Det er stor usikkerhet om hva en slik omstilling vil koste, og inntjeningen til enkelte bedrifter kan bli svekket. Dersom mange bedrifter påvirkes negativt, kan det gi bankene høyere tap. Mer ekstremvær kan også øke forsikringspremier og andre boligrelaterte kostnader og dermed påvirke husholdningenes motstandskraft, se kapittel 2.3.

Store forskjeller i bruk av systemrisikobufferen mellom europeiske land

Kapitaldekningsregelverket for banker i EU/EØS (CRR/CRD) fastsetter både minstekrav til kapital (Pilar 1-krav) og etablerer rammeverket som gir nasjonale myndigheter mulighet til å fastsette institusjonsspesifikke kapitalkrav (Pilar 2-krav) og bufferkrav.

Dette er et fullharmoniseringsregelverk, der nasjonale myndigheters handlingsrom i hovedsak er begrenset til tiltak som anses nødvendige for finansiell stabilitet. For enkelte bufferkrav, som bevaringsbufferen (CCoB), er mulighetene for nasjonale tilpasninger små. For andre, særlig systemrisikobufferen (SyRB), åpner direktivet opp for større fleksibilitet. Systemrisikobufferen kan for eksempel avgrenses til eksponeringer mot utvalgte sektorer som bolig- eller næringseiendom.[1]

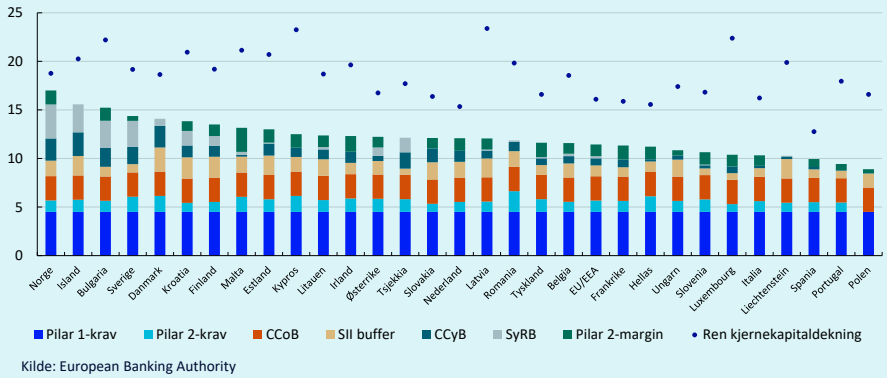
Figur 1.C viser krav til ren kjernekapital i forhold til risikovektede eiendeler og faktisk ren kjernekapitaldekning i utvalgte banker på tvers av europeiske land. Norge har det høyeste samlede kravet til ren kjernekapitaldekning. De norske bankene i utvalget ligger relativt nær kravet til ren kjernekapitaldekning sammenliknet med mange europeiske banker, som har en betydelig større margin over eget lands kapitalkrav.

Systemrisikobufferen i Norge, Sverige, Danmark og Finland

Det er store forskjeller i hvordan systemrisikobufferen er innrettet i Norge, Sverige, Danmark og Finland, se tabell 1.A. Norge har fastsatt en generell systemrisikobuffer på 4,5 prosent på alle eksponeringer i Norge. Bufferkravet gjelder for alle norske banker og for utenlandske banker med risikovektede eksponeringer i Norge over en vesentlighetsgrense på fem milliarder kroner.

Figur 1.C Kapitalkrav og ren kjernekapitaldekning for utvalgte banker i Europa

Ren kjernekapital som andel av risikovektede eiendeler. Juni 2024



Kilde: European Banking Authority

1 Per 31. desember 2025, har 11 land i EU notifisert ESRB om en generell systemrisikobuffer, mens 10 land har innført sektorvise buffere, se ESRBs nettsider.

Tabell 1.A Utforming av systemrisikobufferen i Norge, Sverige, Danmark og Finland

	Norge	Sverige	Danmark	Finland
Prosentsats på bufferkrav	4,5 %	3,0 %	7,0 %	1,0 %
Eksponeringer som omfattes	Alle eksponeringer i Norge	Alle eksponeringer i Sverige og andre land	Eksponeringer mot eiendomsforetak i Danmark	Alle eksponeringer i Finland og andre land
Nasjonale banker og filialer som omfattes	Alle	De tre største bankene (Handelsbanken, SEB og Swedbank)	Alle	Alle
Vesentlighetsgrense for utenlandske bankers eksponeringer for å omfattes	Risikovektede utlån til norske eksponeringer over 5 mrd. NOK	Ingen vesentlighetsgrense, ettersom det ikke er krav om systemrisikobuffer for utenlandske banker	Risikovektet utlån til danske eiendomsforetak over 200 mill. EUR	Ingen vesentlighetsgrense, ettersom det ikke er krav om systemrisikobuffer for utenlandske banker

Kilde: Notifiseringsskjemaer sendt til ESRB

Sverige har innført en generell systemrisikobuffer på 3 prosent, begrenset til tre systemviktige banker. Bufferkravet gjelder for både innenlandske og utenlandske eksponeringer til de tre systemviktige bankene. Siden systemrisikobufferen kun omfatter tre svenske banker, er det ikke fastsatt noen vesentlighetsgrense for utenlandske banker.

Danmark har innført en sektorvis systemrisikobuffer på 7 prosent for bankenes utlån til danske eiendomsforetak, der lånene enten er usikrede eller har en belåningsgrad (LTV) over 15 prosent. Systemrisikobufferen gjelder for alle danske banker med relevante eksponeringer mot eiendomssektoren, samt utenlandske banker med slike eksponeringer over en vesentlighetsgrense på 200 millioner euro.

Finland har innført en generell systemrisikobuffer på 1 prosent for alle finske banker. Kravet gjelder både for innenlandske og utenlandske eksponeringer. Finland har ikke bedt om resiprositet fra andre medlemsland, og det er derfor heller ikke fastsatt en vesentlighetsgrense for utenlandske banker.

2. Bankenes inntjening og soliditet

Stabil inntjening og god soliditet i bankene bidrar til motstandskraft i det finansielle systemet. Norske banker har fortsatt høy lønnsomhet. Vi venter at lønnsomheten holder seg oppe på kort sikt, mens på lenger sikt vil lavere renter og økt konkurranse kunne dempe inntjeningen noe. Endringer i kapitalkravsregelverket har gitt likere kapitalkrav på tvers av banker og økt konkurransekraften til standardmetodebanker i noen markedssegmenter.

2.1 Lønnsomheten i norske banker ventes å være god, men avtagende

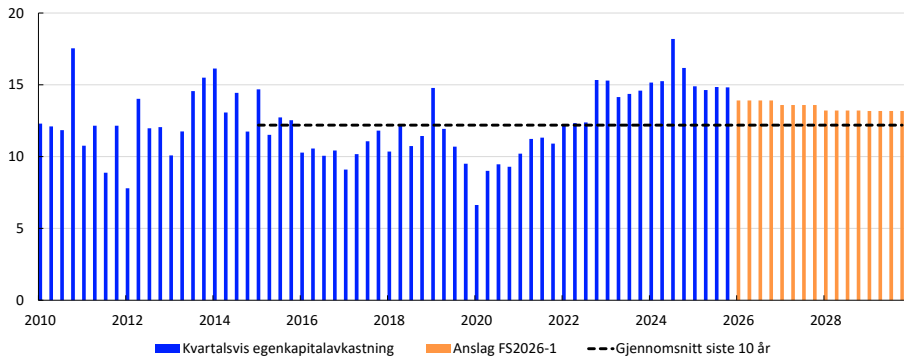
Norske banker er lønnsomme og solide. Vi forventer noe økte kredittap i årene fremover, men fortsatt på et moderat nivå. Netto renteinntekter som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital forventes uendret på kort sikt før de ventes å falle svakt, men nivået vurderes fortsatt som robust.[1]

Fortsatt god lønnsomhet i norske banker

Lønnsom drift er bankenes førstelinjeforsvar mot tap. Norske banker har økt inntjeningen siden pandemien. Dette sammenfaller med at økt rentenivå har bidratt til å dra netto renteinntekter opp. Lønnsomheten fortsatte å være god gjennom 2025, men var noe lavere enn i 2024, se figur 2.1. Det må sees i sammenheng med to kutt i styringsrenten, samt at resultatene i 2024 ble påvirket av betydelige inntekter fra eierinteresser knyttet til en

Figur 2.1 Lønnsomheten har holdt seg høy gjennom 2025

Annualisert kvartalsvis egenkapitalavkastning. Prosent

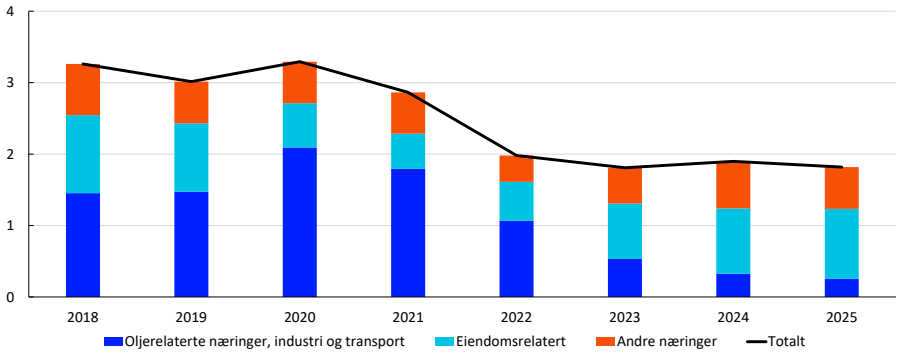


Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

1 Anslag er for makrobanken, definert som de seks største norskeide bankkonsernene: DNB Bank, SpareBank 1 Sør-Norge, Sparebanken Norge, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 Østlandet og SpareBank 1 Nord-Norge.

Figur 2.2 Totalt mislighold på foretakslån er lavt, men eiendomsrelaterte utlån står for en stadig større andel

Næringsfordelte misligholdte lån som andel av totale utlån til norske foretak. Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

fusjon innen forsikring. Egenkapitalavkastningen ligger over gjennomsnittet for de siste ti årene og over bankenes egne mål. Våre anslag for egenkapitalavkastningen viser en avtagende utvikling, men vi forventer at egenkapitalavkastningen fortsatt vil ligge over gjennomsnittet for de siste ti årene. Ved utgangen av 2029 anslås egenkapitalavkastningen å være i overkant av 13 prosent.

Lavt mislighold på utlån til foretak, men det øker i eiendomssektoren

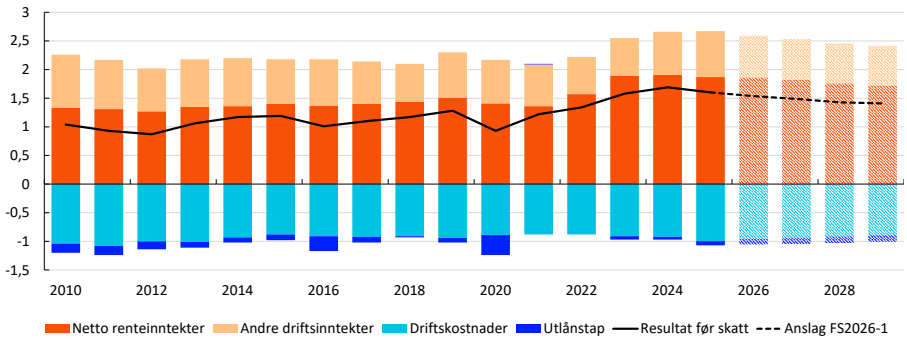
Bankene opplevde samlet sett lavt mislighold på utlån til foretak i 2025, men det økte videre i eiendomssektoren, se figur 2.2. Misligholdte lån øker spesielt blant eiendomsutviklere, hvor høyere renter og lav byggeaktivitet har lagt press på lønnsomhet og gjeldsbetjeningsevne de siste årene. I Norges Banks utlånsundersøkelse for første kvartal 2026 rapporterte fire av ni banker om noe økt risiko for brudd på lånevilkår og mislighold innen eiendomsutvikling det siste halvåret. Økte renter påvirker særlig foretak i eiendomssektoren fordi de ofte har høy gjeld i forhold til løpende inntekt. Vi venter noe økte tap i bankene på lån til denne næringen. Krigen i Midtøsten gjør utsiktene for den videre økonomiske utviklingen mer usikker.

Resultat før skatt øker noe, før det faller svakt i anslagsperioden

Høyere styringsrente gir normalt bankene høyere netto renteinntekter. Anslag for netto renteinntekter som andel av forvaltningskapital er svakt fallende i anslagsperioden, se figur 2.3. Dette sammenfaller med forventninger om økt konkurranse og utviklingen i styringsrenten utover i anslagsperioden. Likevel ligger netto renteinntekter som andel av forvaltningskapital høyere enn snittet de siste ti årene ut i anslagsperioden. Tapene er justert opp noe i anslaget fra dagens nivå, blant annet som følge av noe lavere forventet aktivitet fremover, økt markedsuro og noe økt risiko for mislighold i eiendomssektoren. Tapene forventes likevel å forbli lave gjennom anslagsperioden. Økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen gir også økt usikkerhet om tapsutviklingen. Anslag for driftskostnader er nedjustert fra dagens nivå fordi kostnadene i 2024 og 2025 var ekstra høye i forbindelse med sammenslåinger.

Figur 2.3 Fortsatt lave tap og høye netto renteinntekter har bidratt til bankenes resultat

Resultatelementer i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

Utviklingen i driftskostnader og inntjening kan også påvirkes av økt bruk av kunstig intelligens i bankene. Teknologien kan bidra til lavere kostnader og høyere effektivitet, men effektene er usikre og kan motvirkes av økte investeringer, sterkere konkurranse og nye operasjonelle utfordringer og eventuelle regulatoriske krav.

2.2 Regelverksendringer gir likere kapitalkrav

Bankene beregner sin kapitaldekning basert på et risikovektet beregningsgrunnlag. De største bankene beregner sine risikovekter ved bruk av interne modeller (IRB-metoden), mens de fleste mindre bankene bruker standardmetoden. Den 1. april 2025 ble den nye europeiske kapitalkravsforordningen (CRR3) gjennomført i norsk regelverk. Den viktigste endringen for norske banker var innføring av ny standardmetode for beregning av kredittrisiko.

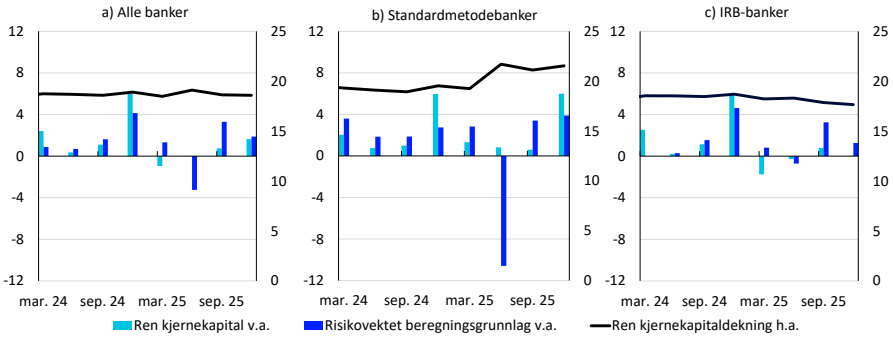
Den nye standardmetoden er mer risikosensitiv enn tidligere og gir særlig lavere risikovekt for lån med lav belåningsgrad. For boliglån ble risikovekten på lån med lav belåningsgrad redusert fra 35 til 20 prosent. Risikovektene på næringseiendomslån ble også redusert, men siden de fleste standardmetodebankene har en mindre andel utlån til foretak, er effekten på det samlede beregningsgrunnlaget mindre.

For IRB-bankene ble gjennomsnittlig risikovektgulvt for boliglån økt fra 20 til 25 prosent fra 1. juli 2025. Samlet innebar endringene at boliglån med lav belåningsgrad fikk lavere risikovekt hos standardmetodebanker enn gjennomsnittlig risikovektgulv i IRB-banker.

Nytt kapitaldekningsregelverk øker kapitaldekningen i standardmetodebanker

Endringer i kapitaldekningsregelverket ga om lag uendret ren kjernekapitaldekning i 2025 for norske banker samlet, se figur 2.4a. For IRB-bankene ga økt risikovektgulv i tredje kvartal i fjor en økning i beregnings-

Figur 2.4 Betydelig fall i beregningsgrunnlag for norske standardmetodebanker
Prosentvis endring fra foregående kvartal i ren kjernekapital og risikovektet beregningsgrunnlag.
Ren kjernekapitaldekning i prosent



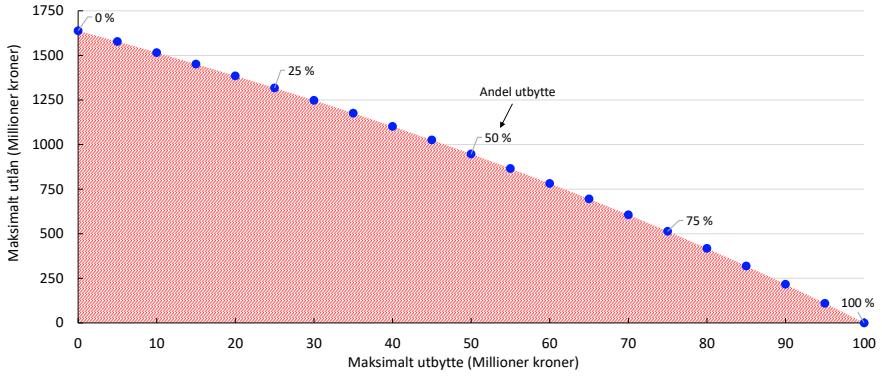
Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

grunnlaget, som medførte et svakt fall i ren kjernekapitaldekning, se figur 2.4c. For standardmetodebankene ga innføringen av CRR3 en betydelig oppgang i ren kjernekapitaldekning, se figur 2.4b. Dette er om lag som ventet basert på tidligere analyser.[2] Våre beregninger tyder på at ren kjernekapitaldekning har økt opp mot syv prosentpoeng for enkelte standardmetodebanker. Oppgangen skyldes lavere beregningsgrunnlag og bedrer ikke i seg selv bankenes evne til å tåle tap ved økonomiske tilbakeslag.

Lavere kapitalkrav har frigjort regulatorisk kapital i standardmetodebankene. Større avstand mellom kapitalkrav og faktisk kapitaldekning har gitt disse bankene økt handlingsrom. Hvor mye kapital som frigjøres, avhenger av sammensetningen av bankenes porteføljer. Standardmetodebanker med høy andel boliglån med lav belåningsgrad får typisk frigjort mest kapital.

Frigjort kapital kan øke kapitaldekningen, benyttes til økt utbytte til eierne og/eller gavefordeling, eller øke bankens utlånsaktivitet. I figur 2.5 viser vi hvordan en bank kan tilpasse seg frigjort kapital på 100 millioner kroner.

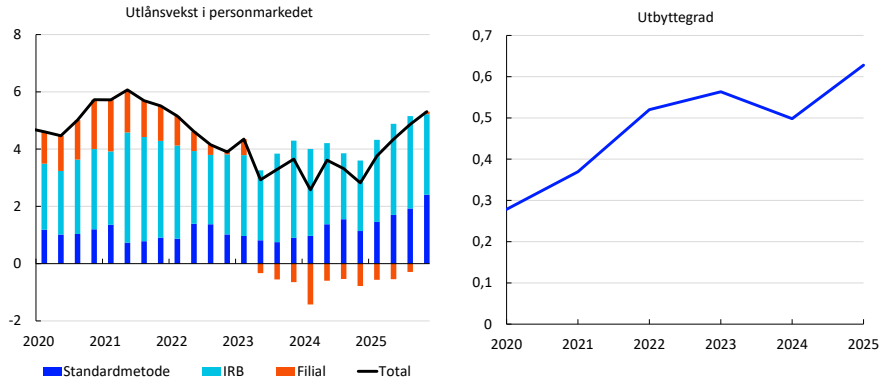
Figur 2.5 Økende risikovekter gir avtagende utlånsvekst
Illustrasjon på bruk av frigjort regulatorisk kapital på 100 millioner kroner



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

2 Andersen, H og J. Johnsen (2023) «Effekter av ny standardmetode og nytt gulv for IRB-bankene». *Staff Memo* 8/2023. Norges Bank.

Figur 2.6 Høyere utlånsvekst i standardmetodebankene
Prosent



Kilder: Bankenes kvartalsrapporter, Finanstilsynet og Norges Bank

Kapitalutnyttelsen er avtagende med volumet av nye utlån, da vi antar at bankene først prioriterer de utlånene som krever mindre kapital, det vil ofte si utlån med lav belåningsgrad.

Standardmetodebanker bidrar til økt utlånsvekst

Av venstre panel i figur 2.6 ser vi at standardmetodebankene sto for over 40 prosent av den totale utlånsveksten til personmarkedet[3] i fjerde kvartal 2025, til tross for en markedsandel på kun 25 prosent av samlet utlån til personmarkedet. Firekvartalsveksten er 10 prosent i standard-metodebankene, mot rett over 5 prosent i IRB-bankene. Høyre panel i figur 2.6 viser at de største standardmetodebankene også har økt utbyttegraden. Disse effektene må sees i sammenheng med frigjort regulatorisk kapital fra den nye standardmetoden i CRR3. Innføringen av CRR3 har bidratt til økt konkurranse i bankmarkedet, ved at standard-metodebankene nå har bedre forutsetninger for å konkurrere om utlån, spesielt til personmarkedet. Det reflekteres også i bankenes svar til Norges Banks utlånsundersøkelse for første kvartal 2026. Flere banker svarer at utlånsmarginen har falt noe grunnet økt risikovektgulv for IRB-banker og ny standardmetode for standardmetodebankene. Siden mange standardmetodebanker har kapitaldekning over deres uttalte kapitalmål, vil trolig effektene på utlånsvekst og utbytte vedvare frem til bankene har tatt den frigjorte kapitalen i bruk.

2.3 Klimastresstest – kan bankene bidra til klimaomstilling dersom de får høye tap?

Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet inkluderer å vurdere om bankenes tapsbærende kapital er tilstrekkelig til å tåle store økonomiske forstyrrelser. Et sentralt virkemiddel i dette arbeidet er stresstester, som brukes til å analysere hvordan lite sannsynlige, men tenkelige tilbakeslag kan påvirke bankenes tap, kapital og kredittpraksis.

3 Inkludert utlån overført til OMF-foretak.

Klimarisiko kan være en kilde til systemrisiko og er tema for stresstesten i denne rapporten. I stresscenarioet fører ekstreme værhendelser, etterfulgt av et raskt og uventet skifte i klimapolitikken, til et alvorlig makroøkonomisk tilbakeslag. Skiftet i klimapolitikken fører med seg et stort investeringsbehov i privat sektor. God kredittilgang blir derfor viktig for omstillingen. I tillegg vil et slikt scenario treffe noen deler av norsk næringsliv hardere enn andre, og dermed gjøre utlån til klimarisikoutsatte næringer til en ytterligere risikofaktor for bankene. Scenarioet bygger på to ulike kortsiktige klimascenarioer utviklet av Network for Greening the Financial System (NGFS).[4] Scenarioet i analysen spilles ut over tre år.

Stresscenarioet er ikke en prognose for hvordan økonomien vil utvikle seg ved en kraftig nedtur som er utløst av klimaendringer, men har som mål å belyse ett av flere mulige forløp med alvorlige konsekvenser for norsk økonomi. Fokuset er satt på samspillet mellom bankenes tilpasning og økonomien, spesielt hvordan bankenes respons på økte tap kan forsterke tilbakeslaget gjennom strammere kredittpraksis. Stresstesten undersøker hvordan tidsvarierende kapitalkrav, som den motsykliske kapitalbufferen, kan bidra til at bankene opprettholder utlån under et slikt tilbakeslag. Det antas derfor ingen ekstraordinære finans- eller pengepolitiske tiltak; finanspolitikkens automatiske stabilisatorer fungerer som normalt, og sentralbanken følger en enkel pengepolitisk regel.

Stresscenarioet gir uro i finansmarkedene og et markert økonomisk tilbakeslag

I stresscenarioet rammes Europa i 2027 av en rekke alvorlige klimarelaterte værhendelser, som flom, tørke og skogbrann, som fører til omfattende skader. Skadene på infrastruktur og produksjonsutstyr fører til lavere produksjon og forstyrrelser i internasjonale forsyningskjeder. Samtidig fører mangel på viktige innsatsfaktorer til økte kostnader for foretakene, noe som resulterer i lavere økonomisk aktivitet og høyere inflasjon i Europa. De direkte naturskadene er mindre i Norge enn i resten av Europa, men vi møter svakere etterspørsel fra utlandet og høyere importpriser, som videre demper aktiviteten og bidrar til å holde prisveksten oppe. Økt usikkerhet fører til en revurdering av risiko, med høyere risikopåslag og fallende aktivapriser.

I scenarioet bidrar de omfattende værhendelsene til et brått skifte i klimapolitikken internasjonalt. Skiftet utløser en revurdering av risiko og en global omallokering av kapital, med betydelige fall i aktivapriser – spesielt innen utslippsintensive næringer.

Det brå og uventede skiftet i klimapolitikken virker som et negativt tilbudssjokk internasjonalt, og forsterker de økonomiske konsekvensene av ekstreme værhendelser. Karbonpriser øker kraftig og nye klimakrav gjøres gjeldende. Konsekvensen er at deler av dagens produksjon ikke lenger lønner seg uten nye investeringer. I tillegg bidrar raskt økende priser på blant annet energi og frakt til forstyrrelser i verdikjeder og

4 Network for Greening the Financial System (NGFS) (2025) «*NGFS Short-Term Climate Scenarios: Technical Documentation*, Version 1.0, May». NGFS har ikke publisert tall for Norge. I tillegg til å tilpasse scenarioene har vi gjort egne antakelser om forløpet for oljeprisen.

Tabell 2.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser i stresscenarioet[1]

	2026	2027	2028	2029
BNP FN (Årlig endring. Prosent)	1,4	-2,2	-4,0	1,1
KPI-JAE (Årlig endring. Prosent)	3,3	3,3	4,6	3,9
Utlånsrente til bedrifter (Nivå. Prosent)	6,6	7,6	7,8	6,9
Registrert arbeidsledighet (Nivå. Prosent)	2,1	3,5	4,6	4,1
Oljeprisen (Nivå. USD)	65[2]	60	35	35
Næringseiendomspriser (Årlig endring. Prosent)	2,2	-10,9	-26,7	-15,0
Boligpriser (Årlig endring. Prosent)	4,0	-14,1	-10,1	-2,3
Kreditt (K2) til husholdninger (Årlig endring. Prosent)	4,7	0	-2,0	1,0
Kreditt (K2) til IFF i FN (Årlig endring. Prosent)	5,4	-0,8	-4,5	0,5
Totale utlånstap (Nivå. Prosent)[3]	0,2	1,9	2,9	2,0
Motsyklisk kapitalbuffer (Nivå. Prosent)	2,5	0	0	0

1 Tallene for 2026 er med som referanse og er i tråd med fremskrivingene ellers i denne rapporten og *Pengepolitisk rapport* 1/2026. For utlånsrente til foretak i 2026 holdes utlånsmarginen lik 2025.

2 Oljeprisen for 2026 refererer til nivået observert i januar 2026.

3 Totale tap på utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak i prosent av samlet utlån til sektorene. Er for makrobanken.

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi AS, Entra, Finn.no, JLL, Macrobond, NAV, Statistisk sentralbyrå, S&P Capital IQ og Norges Bank

økte konsumpriser. For Norge, som petroleumseksportør, forsterkes tilbakegangen av at økte karbonpriser og endrede preferanser gir fall i etterspørsel etter olje. Oljeprisen faller til om lag 35 USD per fat og blir liggende der i 2028 og 2029.[5] Det er betydelig under snittprisen fra de siste fem årene på 75 USD per fat. Det gir mindre eksportinntekter, og redusert aktivitet i petroleumssektoren og leverandørindustrien bidrar til en ytterligere svekkelse av økonomien. En svakere krone demper noe av fallet i aktiviteten, men bidrar samtidig til økt inflasjon.[6]

Samlet fører sjokkene til et bredt tilbakeslag i norsk økonomi. Aktiviteten faller markert samtidig som inflasjonen øker noe, se tabell 2.1. Arbeidsledigheten øker til 4,6 prosent i 2028. Sammen med strammere finansielle forhold bidrar dette til fall i eiendomspriser.

Bankene får tap fra flere hold

Bankenes kunder rammes i klimastresstesten gjennom flere kanaler.[7] Direkte kanaler som gir økte tap kan for eksempel være behov for å sikre eiendom mot ekstremvær eller tilpasse seg nye utslippsavgifter.[8] Indirekte effekter skyldes redusert økonomisk aktivitet, fallende

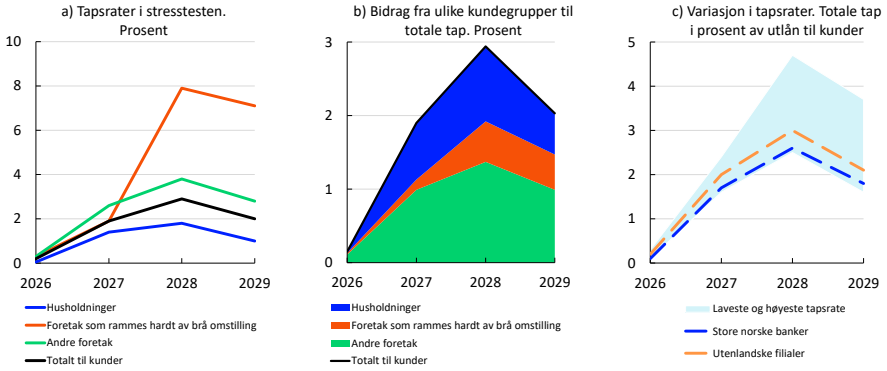
5 Vi legger til grunn at effekten på oljeprisen av angrepet fra USA og Israel på Iran i slutten av februar blir midlertidig.

6 Se mer om effekten av klimaendringer på kronekursen i Akram, F.Q. (2024) «Climate risk and the Norwegian exchange rate». *Staff Memo* 14/2024. Norges Bank.

7 For en mer detaljert beskrivelse av hvordan et klimautløst tilbakeslag påvirker norske banker, se Johansen, R.M. og H. Solheim (2026) «Fra klimautløst stress til strammere kredittpraksis i bankene». Innlegg publisert på *Bankplassen blogg* 12. mai 2026. Norges Bank.

8 Om lag 11,5 prosent av boligverdier i dag ligger i risikoutsatte områder for vær og klimarelaterte skader, særlig for flom og overvann, se nærmere beskrivelse i Solheim, H. og B.H. Vatne (2025) «Skader forårsaket av endringer i vær og klima: Kartlegging av norske boliger i risikosoner for værrelatert risiko». *Staff Memo* 12/2025. Norges Bank. Selv ved en utvidelse av områdene så vil trolig de direkte tapene tilknyttet verdifall på boliger forbli relativt små.

Figur 2.7 Høyest tapsrate på lån som rammes hardt av brå omstilling, men størst tap på lån til andre foretak og til filialene



Kilder: S&P Capital IQ and Norges Bank

eiendomsverdier, økte kostnader og økt usikkerhet. Totalt øker bankenes tapsrater til husholdninger og foretak betydelig, se figur 2.7a.[9]

Det brå skiftet i klimapolitikken gir ekstra utfordringer for noen næringer. Det er grunn til å tro at næringer med høye utslipp, men som i utgangspunktet har lave klimarelaterte avgifter[10], som transport, energi, prosessindustri og primærnæringer, er mest utsatt.[11] I stresstesten har vi identifisert ni[12] slike næringer som spesielt sårbare, og lån til disse utgjør omtrent 16 prosent av den samlede foretaksporteføljen til bankene[13] som er med i stresstesten. Vi legger til grunn at tapsraten i disse næringene kan bli vesentlig høyere enn i andre næringer, se rød linje i figur 2.7a.[14]

Bankenes tapsrate øker markant i 2028 for foretak som rammes kraftig av brå omstilling (figur 2.7a), men det største bidraget til økningen i totale utlånstap er knyttet til de andre foretakene og særlig næringseiendom, som veier tungt i bankenes balanse, se figur 2.7b.

Stor variasjon i eksponering i bankene gjør at noen rammes hardere

De fleste bankene i stresstesten har store eksponeringer mot foretak, men andelen varierer fra 30 til 100 prosent av utlån til kunder.

9 Nivået på utlånstap i stresstesten er basert på flere kvantil-VAR modeller, se nærmere beskrivelse i Alstadheim, R., N. Maffei-Faccioli, R.M. Johansen og T.A.K. Marøy (2025) «From Averages to Tail Effects: A VAR Quantile Regression Analysis of Credit Losses in Norway ». *Staff Memo* 14/2025. Norges Bank. Modellen er også utvidet til å inkludere utviklingen i eiendomspriser. Anslagene er også kryssjekket med enkel regel for nivået på tap i internasjonale kriser, se Hardy, D. og C. Schmieder (2013) «Rules of Thumb for Bank Solvency Stress Testing». *IMF Working Paper* 13/232. IMF.

10 Særlig eksportrettet virksomhet betaler typisk lave klimaavgifter i dag.

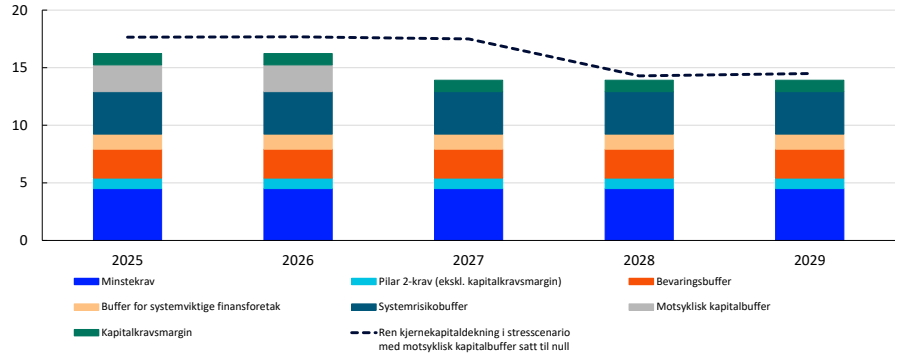
11 For mer detaljer av analysen av hvordan bankenes lån til foretak rammes av avgiftsøkning på utslipp, se Hjelseth, I.N., R.M. Johansen og H. Solheim (2024) «Foretakenes omstilling til lavere klimagassutslipp og risikoen i norske banker». *Staff Memo* 3/2024. Norges Bank

12 De ni næringene er utvinning av råolje og naturgass inkludert tjenester og rørtransport, innenriks sjøfart og forsyning for offshorevirksomhet, utenriks sjøfart, lufttransport, produksjon av metaller, gummivare- og plastindustri, mineralproduktindustri og trelast-, trevare- og papirvareindustri, oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri og bergverksdrift.

13 I tillegg til de seks største norskeide bankkonsernene (DNB Bank, SpareBank 1 Sør-Norge, Sparebanken Norge, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 Østlandet og SpareBank 1 Nord-Norge) inkluderer vi i stresstesten noen store filialer og datterselskaper i Norge av tre utenlandske banker (Nordea, Handelsbanken og Danske Bank). Det rapporteres ikke egne kapitaldekningstall for filialer. Våre beregninger av kapitaldekning inkluderer derfor ikke filialer.

14 Erfaringer fra oljeprisfallet i 2014 viste at flere foretak fikk vanskeligheter med å betjene gjelden, som ga ekstraordinære høye tap til oljenæringen, se Hjelseth I.N. (2020) «Nye tap på utlån til oljeleverandørnæringen». Innlegg publisert på *Bankplassen blogg* 7. mai 2020. Norges Bank.

Figur 2.8 Kapitaldekningen i de store bankene holder seg oppe i scenarioet
Samlet kapitalkrav og ren kjernekapitaldekning i stresscenarioet. Prosent



Kilder: Bankenes kvartalsrapporter, Finanstilsynet, S&P Capital IQ og Norges Bank

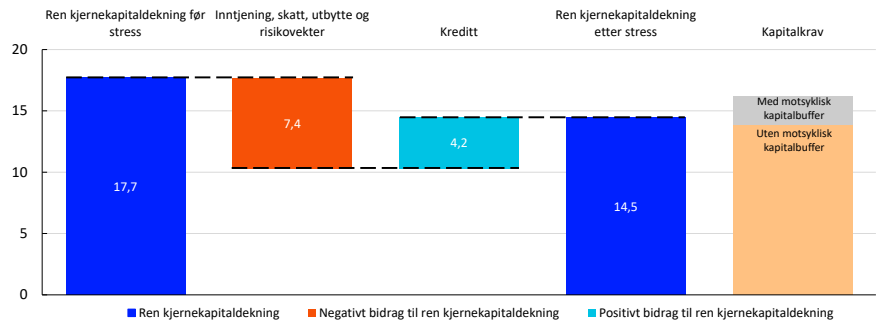
Eksponeringene mot næringer som rammes hardt av brå omstilling, varierer fra 0 til 30 prosent av bankenes foretakslån. Utenlandske filialer i Norge har ofte en mer spesialisert forretningsmodell enn norske banker, med større andel lån til foretak og/eller næringer som kan få store omstillingskostnader. Filialene får derfor samlet en noe større økning i tap, se figur 2.7c.

Inntjening under press – utlån til klimautsatte næringer øker risikoen

Store tap og verdifall på finansielle instrumenter svekker bankenes resultater gjennom stressperioden. Høyt nivå på netto renteinntekter gir bankene en buffer mot tap, men inntektene svekkes noe av dyrere finansiering og svakere betalingsevne hos kundene. Svakest inntjening får banker som har lave netto renteinntekter, høy andel foretakslån og mye utlån til næringer som kan få store kostnader knyttet til den brå omstillingen. Lån til klimarisikoutsatte foretak utgjør derfor ytterligere et risikomoment for bankene, ved siden av andre relevante risikoer.

Negativ inntjening reduserer bankenes rene kjernekapital, samtidig som risikovektene øker på grunn av høyere kredittrisiko og svekker ren

Figur 2.9 Bankene må stramme inn på kreditt for å oppfylle kapitalkravene
Ren kjernekapitaldekning, kapitalkrav og bidrag til endring i ren kjernekapitaldekning



Kilder: Bank for International Settlements, Finanstilsynet og Norges Bank

kjernekapitaldekning ytterligere, se figur 2.8.[15] Til sammen reduseres ren kjernekapitaldekning betydelig som følge av økt stress, se rød stolpe i figur 2.9. De store norske bankene demper fallet i kapitaldekning ved å begrense nye utlån og øke utlånsmarginen, noe som forsterker tilbakeslaget i norsk økonomi. Innstrammingen i kreditt trekker opp ren kjernekapitaldekning, se lys blå stolpe i figur 2.9, og kapitaldekningen holder seg derfor over kravet på 13,9 prosent (figur 2.8).

Kapitalbuffere gir bankene rom til utlån

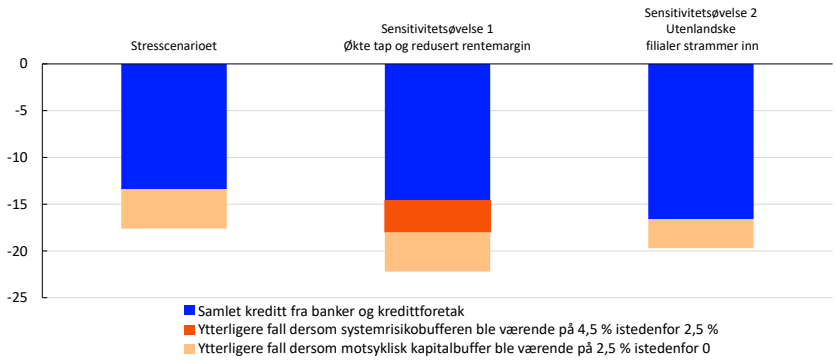
Klimastresstesten viser at eksponering mot næringer med høye utslipp øker risikoen for tap. Ved å vektlegge klimaomstilling i sine risikoanalyser kan bankene redusere egen risiko og bidra til at finansieringen i større grad støtter en mer robust økonomi før alvorlige klimahendelser inntreffer. Stresstesten viser også at kapitalbuffere er et nyttig virkemiddel for å hindre at bankene strammer inn kredittpraksisen som følge av høye tap og bindende kapitalkrav. En reduksjon i den motsykliske kapitalbufferen kan frigjøre kapital og gi rom for mer utlån fra bankene. Den raskere omstillingen til utslippsfri drift krever betydelige investeringer fra foretakene, og er avhengig av god kredittilgang.

I stresscenarioet reduseres kravet til motsyklisk kapitalbuffer. Dette gir bankene mulighet til å opprettholde utlånsaktiviteten. Dersom kravet til motsyklisk kapitalbuffer hadde blitt opprettholdt på 2,5 prosent, måtte bankene strammet betydelig mer inn på utlånene for å oppfylle bufferkravet, se figur 2.9 og 2.10.

Bankenes evne til å opprettholde rentemarginen og kundenes evne til å betjene gjelden ved et tilbakeslag er usikker. En sensitivitetsanalyse viser at bankene må stramme inn betydelig mer for å holde seg over kapitalkravet dersom tapene øker med ytterligere en tredjedel og rentemarginen

Figur 2.10 Kapitalbufferne gir rom til utlån

Akkumulert kredittvekst i stressperioden. Prosent



Kilder: Bank for International Settlements, Finanstilsynet og Norges Bank

15 Det legges til grunn at risikovektene øker spesielt for lån til utsatte næringer. Økt kredittrisiko som følge av klimarelaterte endringer reflekteres i noe økte gjennomsnittlige risikovekter til eiendom og næringer som rammes hardt av brå omstilling. Økningen er basert på rammeverket til Andersen H. og H. Winje (2017) «Hva sier 30 år med tapserfaringer i norsk banksektor om gjennomsnittlig risikovekt på foretakslån?». *Staff Memo* 2/2017. Norges Bank. Nivået på gjennomsnittlige risikovekter per næring er hentet fra Finanstilsynets engasjementsdatabase.

samtidig reduseres med til sammen 30 basispunkter, se sensitivitets-analyse 1 i figur 2.10. Hvis reduksjonen av motsyklisk kapitalbuffer ikke er nok, kan systemrisikobufferen reduseres. En nedsettelse på 2 prosent-enheter vil dempe mye av den nødvendige innstrammingen som skyldes lavere inntjening og bindende kapitalkrav. Det vil gi bankene økt rom for utlån (sensitivitetsanalyse 1 i figur 2.10).

Resultatet fra stresstesten nyanseres dersom vi tar hensyn til at bankene rammes ulikt. Utenlandske filialer får samlet noe større tap. I det klima-utløste stresscenarioet er det grunn til å tro at konsernet som filialen tilhører også må ta tap i andre deler av virksomheten, inkludert i hjemlandet. Det bidrar til usikkerhet om hvordan konsernene vil reagere ved store tap i Norge. Konsernet kan velge å prioritere hjemmemarkedet og redusere utlånene i filiallandene. Hvis konsernet begrenser utlånene fra filialen i Norge, slik vi så under finanskrisen, kan samlet kredittinn-stramming bli markant, se sensitivitetsanalyse 2 i figur 2.10.[16] Redusert bufferkapital kan gjøre det mulig for norske banker å ta over kunder fra utenlandske filialer, men effekten på det totale kredittilbudet er usikker.

16 Filialer av utenlandske banker har historisk hatt mer volatil utlånsvekst enn norske banker, se Turtveit, L.T. (2017) «Filialer av utenlandske banker og kredittilbud». *Aktuell kommentar* 3/2017. Norges Bank. Utenlandske filialer hadde også lavere kredittvekst enn norske banker i etterkant av pandemien, se Finanstilsynet (2024) «Resultatrapport for finansforetak 2024».

3. Bankenes likviditet og finansiering

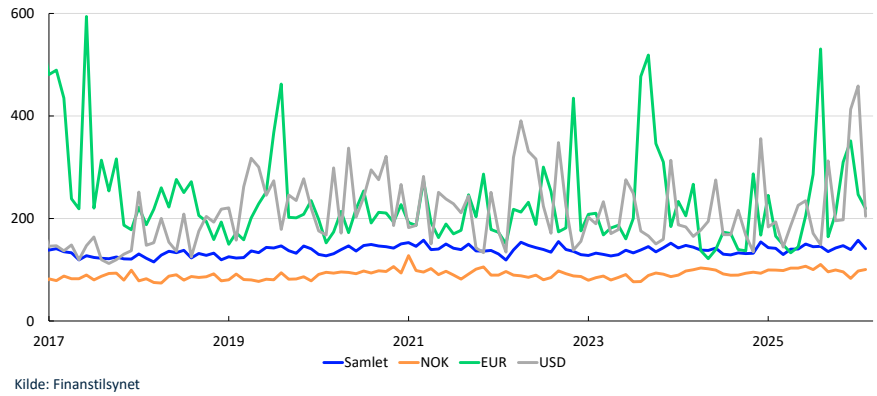
Norske banker er likvide og godt rustet til å møte stress i finansieringsmarkedene. Verdensbildet preges av stor geopolitisk uro og rammene for internasjonal samhandling fremstår som mer uforutsigbare enn tidligere. Det øker risikoen for markedsuro som kan smitte til norsk banksektor. Våre analyser viser at alvorlig markedsuro med stengte finansieringsmarkeder kan gi bankene likviditetsutfordringer på noe sikt, først og fremst i norske kroner.

3.1 Norske banker oppfyller regulatoriske likviditetskrav med god margin

Likviditetsregelverket stiller krav til at bankene skal ha en likviditetsreserve som kan dekke likviditetsutgang i en stressituasjon, en stabil finansieringsstruktur og forsvarlig likviditetsstyring. Minstekravet til likviditetsreserve, Liquidity Coverage Ratio (LCR), innebærer at bankene må holde en likviditetsportefølje som er tilstrekkelig til å møte forpliktelser i en tenkt situasjon med stress i finansieringsmarkedene i 30 dager. Kravet til stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio (NSFR), krever at bankene skal finansiere lite likvide eiendeler med langsiktig eller stabil finansiering. NSFR angir forholdet mellom verdien av finansiering som antas å være stabil og verdien av eiendeler og poster utenfor balansen som antas å kreve stabil finansiering, basert på definerte faktorer.[1]

Figur 3.1 Bankene oppfyller kravet til LCR i enkeltvalutaer med god margin

Prosent

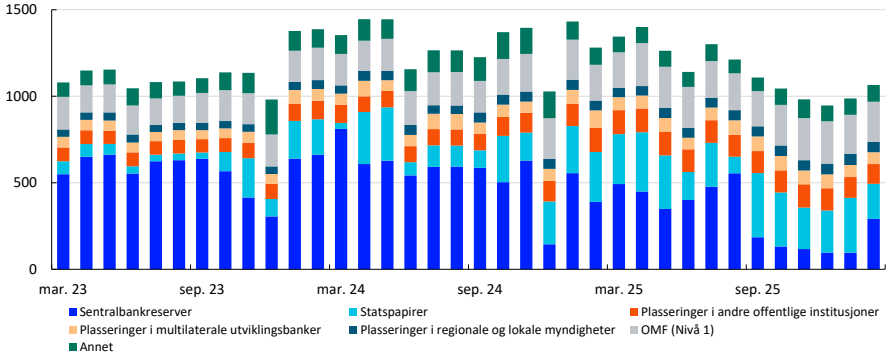


Kilde: Finanstilsynet

1 Se *Finansiell stabilitet* 2014 side 18–19 og Finanstilsynets nettsider om likviditet for mer informasjon.

Figur 3.2 Sammensetningen av likviditetsreserven har endret seg

Avkortede verdier. Milliarder kroner



Kilde: Finanstilsynet

Bankene er godt rustet til å møte markedsuro

Minstekravet til LCR er 100 prosent samlet for alle valutaer. Videre skal banker som har over 5 prosent av finansieringen i utenlandsk valuta også oppfylle krav til LCR per enkeltvaluta. Finanstilsynet fastsetter disse kravene enkeltvis for hver bank. Bankene oppfyller kravene til LCR i enkeltvalutaer med god margin, se figur 3.1. Bankene er derfor godt rustet til å møte et eventuelt kortsiktig likviditetsbehov med likviditetsreserven.

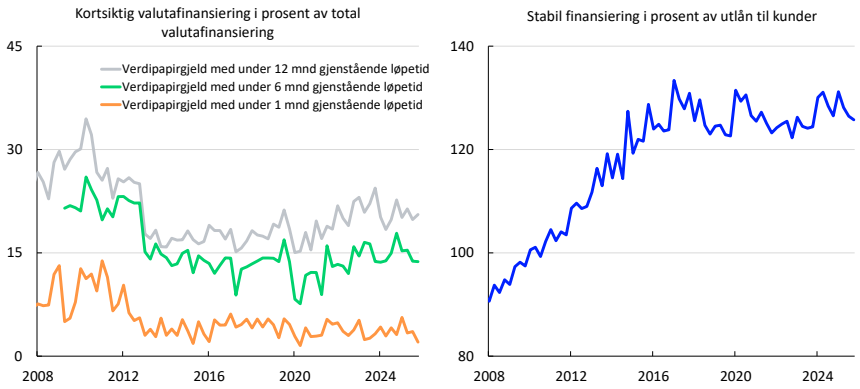
Sammensetningen av likviditetsreserven har endret seg de siste årene, se figur 3.2. Bankene holder nå mindre sentralbankreserver i valuta og mer utenlandske statspapirer i likviditetsreserven. Det skyldes at bankene i større grad enn tidligere plasserer likviditet kortsiktig i gjenkjøpsavtaler (repoutlån), i bytte mot statspapirer i valuta som inngår i likviditetsreserven. Sentralbankreserver er, i egenskap av å være det endelige oppgjørsmiddelet for betalinger mellom banker, aller mest likvid. Statspapirer er også svært likvide eiendeler og kan benyttes som sikkerhet for lån av sentralbankreserver. Det er også ansett som den typen verdipapir som er enklest å selge uten betydelig verdifall i en situasjon med markedsuro. Endringene er derfor trolig av marginal betydning for bankenes likviditet.

Finansieringsstrukturen har blitt mer stabil

Bankenes kortsiktige finansiering er hovedsakelig i valuta. Siden kortsiktig finansiering må refinansieres hyppig, vil den typisk også måtte fornyes i perioder med vanskelige finansieringsforhold. Den kortsiktige valutafinansieringen falt tilbake i årene etter finanskrisen og rundt innføringen av likviditetskravene LCR og NSFR, se venstre panel i figur 3.3. De siste årene har valutafinansiering med gjenværende løpetid mellom en og tolv måneder økt litt, mens den korteste valutafinansieringen har holdt seg om lag på samme nivå.

En mer stabil finansieringsstruktur gjør bankene mindre sårbare for plutselig bortfall av finansiering. Minstekravet til NSFR er 100 prosent, og norske banker hadde en NSFR på 121 prosent ved utgangen av 2025.

Figur 3.3 Finansieringsstrukturen til bankene har blitt mer stabil



Kilde: Norges Bank

Andelen stabil finansiering, definert som summen av innskudds-finansiering fra kunder, egenkapital og verdipapirgjeld med over 12 måneder gjenværende løpetid, har økt betydelig siden finanskrisen, se høyre panel i figur 3.3. En økt andel verdipapirgjeld med lang løpetid og egenkapital har vært de viktigste bidragene til utviklingen. Bankenes tilpasning skyldes erfaringene deres fra finanskrisen og det internasjonale regulatoriske regimet som ble etablert i kjølvannet av krisen.

3.2 Bankene er godt rustet til å håndtere likviditetsstress i valuta

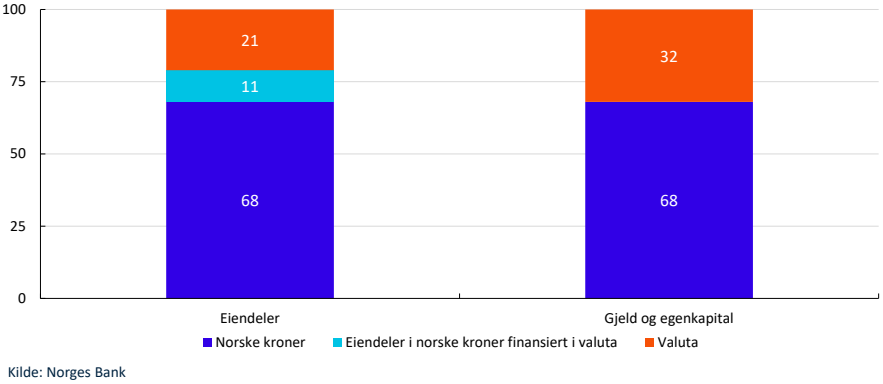
Norske banker har eiendeler i valuta og henter en stor andel av markedsfinansieringen sin i utlandet. Norsk banksektors likviditet og finansiering påvirkes derfor av utviklingen i de internasjonale finansmarkedene, blant annet obligasjonsmarkedet, valutamarkedet og det amerikanske pengemarkedet.

Bankene finansierer eiendeler i norske kroner med valutagjeld

Bankene tar opp gjeld i valuta som i hovedsak finansierer utlån i norske kroner, utlån i valuta og likvide eiendeler i valuta. Om lag 21 prosent av

Figur 3.4 Bankene finansierer eiendeler i norske kroner med valuta

I prosent av balansen. Per 31. desember 2025



Kilde: Norges Bank

bankenes eiendeler og 32 prosent av finansieringen er i valuta, se figur 3.4. Bankene bytter derfor deler av den langsiktige valutafinansieringen til norske kroner i valutabyttemarkedet. På denne måten skaffer bankene seg kronene de trenger for å finansiere utlånene i norske kroner, samtidig som de sikrer seg mot tap ved svingninger i valutakursen.

Valutabytteavtaler gjør det mulig å skaffe finansiering i én valuta mot sikkerhet i en annen. Bankene låner inn kroner mot valuta når kontrakten inngås, og må derfor gi fra seg kroner når den forfaller. Deler av valutabytteavtalene har kortere løpetid enn valutafinansieringen, men i normale tider rulleres avtalene frem til finansieringen forfaller. Dersom banken velger å ikke rullere avtalen eller ikke finner en motpart som vil fornye avtalen, vil banken motta valuta ved forfall. Denne kan senere brukes til å dekke valutagjeld som forfaller frem i tid. Siden valutabytteavtalene i utgangspunktet ble brukt til å finansiere utlån i norske kroner, blir banken da nødt til å skaffe kroner på annet vis. I praksis innebærer altså bankenes bruk av valutabytteavtaler en mulig likviditetsrisiko i norske kroner og ikke i valuta.

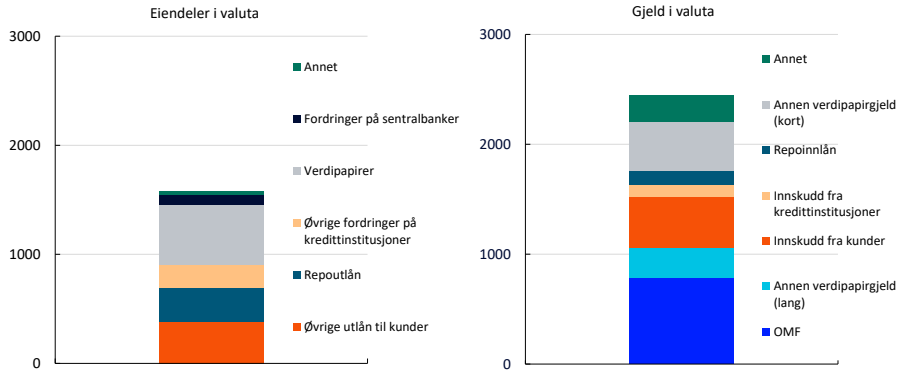
Videre krever valutabytteavtalene at det stilles sikkerhet (marginering) underveis i avtaleperioden når valutakursen beveger seg. Dette betyr at valutakurssvingninger kan påvirke likviditetsbehovet til norske banker og andre finansielle aktører. En kronestyrkelse gir likviditetsutgang for bankene og likviditetsinngang for motparten til bankene, som i valutabytteavtalene typisk er kapitalforvaltere som fond og forsikringsselskaper. I en situasjon med uro og stor valutakursvolatilitet kan slike likviditetseffekter gi ringvirkninger i det finansielle systemet. Se omtale av hvordan kronebevegelser påvirker likviditetsbehovet til aktørene i det finansielle systemet i *Finansiell stabilitet* 2025 – 1. halvår.

Den kortsiktige valutagjelden motsvares av likvide og kortsiktige eiendeler

Forskjeller i løpetid på eiendelssiden og gjeldssiden gir opphav til likviditetsrisiko. Selv om bankene har betydelig kortsiktig finansiering i valuta, så har de også valutaeiendeler som er svært likvide eller har kort løpetid.

Figur 3.5 Hva utgjør bankenes valutaposter?

Milliarder kroner. Per 31. desember 2025



Kilde: Norges Bank

Slike eiendeler kan benyttes til å møte kortsiktige forpliktelser dersom bankene ikke får fornyet finansieringen sin. Store deler av disse eiendelene utgjør bankenes likviditetsreserve i valuta. I tillegg plasserer bankene likviditet kortsiktig i gjenkjøpsavtaler (repoutlån) og har kortsiktige fordringer på kredittinstitusjoner, se figur 3.5. Den store andelen likvide og kortsiktige eiendeler taler for at bankene er godt rustet til å håndtere likviditetsstress i valuta. Dersom bankene ikke får fornyet kortsiktig markedsfinansiering i valuta, kan det likevel føre til uro i det norske pengemarkedet.

Bankene holder også langsiktige eiendeler i valuta, som for eksempel valutautlån til norske bedrifter. Under perioder med uro vil bankenes bedriftskunder være særlig opptatt av at bankforbindelsen deres fortsatt kan dekke nødvendig finansieringsbehov og tilby andre banktjenester. For å bevare gode kundeforhold vil trolig bankene søke å tilby de tjenestene som kundene etterspør. Ved bortfall av valutafinansiering må bankene hente tilsvarende finansiering i norske kroner og bytte til valuta gjennom valutabyttemarkedet. Dersom bankene likevel ikke skulle få tilstrekkelig valutafinansiering, kan de bli nødt til å redusere eksponeringer eller avslutte enkelte kundeforhold, for eksempel ved å selge lån til andre institusjoner eller ikke fornye lån som forfaller. Det kan få konsekvenser for bankens omdømme og fremtidig inntjening og redusere norske bedrifters tilgang på kreditt.

3.3 Markedsuro treffer bankene ulikt i kroner og valuta

Det er viktig at bankene er robuste i møte med forstyrrelser for å unngå likviditetsproblemer, også i enkeltvalutaer. Vi bruker rammeverket for likviditetsstresstesting til å undersøke effektene av ulike forhold som kan påvirke bankenes likviditet og finansiering i henholdsvis norske kroner og valuta. Vi har definert to sett med antakelser om stress i finansieringsmarkedene og innskuddsfinansieringen, se boks på side 39. «Markedsuro» legger til grunn stopp i bankenes finansieringsmarkeder, og noe innskuddsflukt, særlig fra større foretak. «Tillitssvikt» kombinerer stopp i bankenes finansieringsmarkeder med kraftig innskuddsflukt, både fra husholdninger og foretak.

Selv om bankene ikke får hentet valutafinansiering under markedsuro, gir valutabytteavtaler likviditet i valuta

Dersom vi antar stopp i bankenes finansieringsmarkeder («markedsuro») vil bankenes likviditetssituasjon i valuta forverres raskere enn i kroner, se figur 3.6. Det skyldes at bankene har forholdsvis mer kortsiktig markedsfinansiering i valuta enn i kroner. Likviditetsutgangen i valuta mellom to og seks måneder drives hovedsakelig av at bankene har mye kortsiktig, usikret gjeld i valuta som forfaller i denne perioden.

Bankene har store posisjoner i valutabyttemarkedet, og antakelser om rullering av valutabytteavtaler vil derfor være av stor betydning for resultatene. Dersom banken ikke rullerer avtalene, vil kontraktene forfalle.

Antakelser i sensitivitetsanalyser

Tabell 3.1 viser to ulike sett med antakelser som vi bruker i sensitivitetsanalysene av bankene. I begge tilfellene legger vi til grunn et kraftig verdifall i likviditetsreserven og ingen utlånsvekst. I analysene av makrobankens (de seks største norskeide bankkonsernene) valutafordelte likviditetsposisjon under stress, viser vi resultater både med og uten antakelse om at valutabytteavtaler rulleres.

Analysene er illustrative, og modellen er partiell i den forstand at bankenes situasjon ikke har tilbakevirkning på andre aktørers atferd. Vi antar ingen tilpasninger eller tiltak fra sentralbanken eller andre myndigheter.

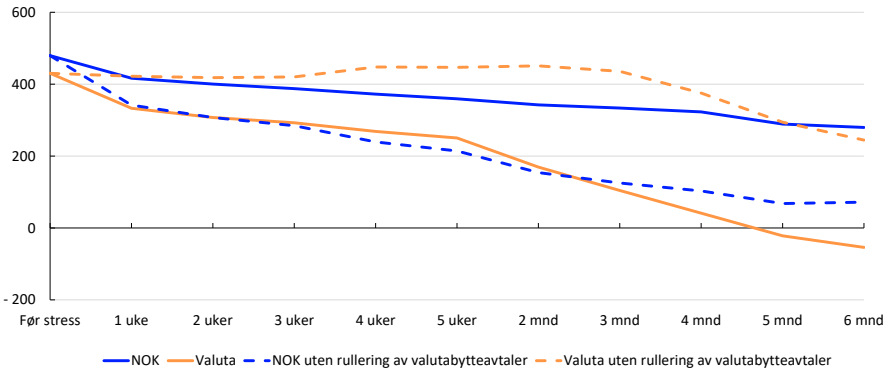
Netto likviditetsposisjon er definert som likviditetsreserven etter verdifall justert for inn- og utbetalinger basert på bankenes kontraktuelle forfall og antakelser om disse. Datagrunnlaget er hentet fra «Maturity ladder» i CRR-rapporteringen per 31. desember 2025.

Tabell 3.1 Antakelser i sensitivitetsanalyser

	0–30 dager	1–3 mnd	4–6 mnd
Prosentene angir hvor stor andel av kontraktsfestede utbetalinger som ikke blir refinansiert			
«**Markedsuro**»			
Repoer og interbankinnskudd	100 %	100 %	100 %
Obligasjoner med fortrinnsrett	100 %	100 %	100 %
Øvrige sertifikater og obligasjoner	100 %	100 %	100 %
Innskudd fra PM og SMB	0 %	0 %	0 %
Operasjonelle innskudd	0 %	0 %	0 %
Øvrige innskudd	5 %	5 %	10 %
«**Tillitssvikt**»			
Repoer og interbankinnskudd	100 %	100 %	100 %
Obligasjoner med fortrinnsrett	100 %	100 %	100 %
Øvrige sertifikater og obligasjoner	100 %	100 %	100 %
Innskudd fra PM og SMB	20–35 %	5 %	5 %
Operasjonelle innskudd	25 %	10 %	10 %
Øvrige innskudd	35–40 %	15 %	7 %
Prosentene angir verdifall			
Likviditetsreserven			
Sentralbankreserver			0 %
Statspapirer m.v. (Nivå 1)			5%
Obligasjoner med fortrinnsrett (Nivå 1)			10 %
Øvrig			15–50 %

Det vil gi en likviditetsinngang i valuta og likviditetsutgang i norske kroner, og netto likviditetsposisjon endrer seg betydelig (se skift til stiplede linjer i figur 3.6). Gitt denne antakelsen vil makrobanken få et likviditetsbehov i norske kroner tidligere enn i valuta. Selv om likviditetsposisjonen, slik vi har definert den, forblir positiv, så vil bankene trolig møte likviditetsproblemer i kroner. Det skyldes at bankene har behov for et visst nivå

Figur 3.6 Valutabytteavtaler gir likviditetsinngang i valuta
«Markedsuro». Makrobanken. Netto likviditetsposisjon i milliarder kroner



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

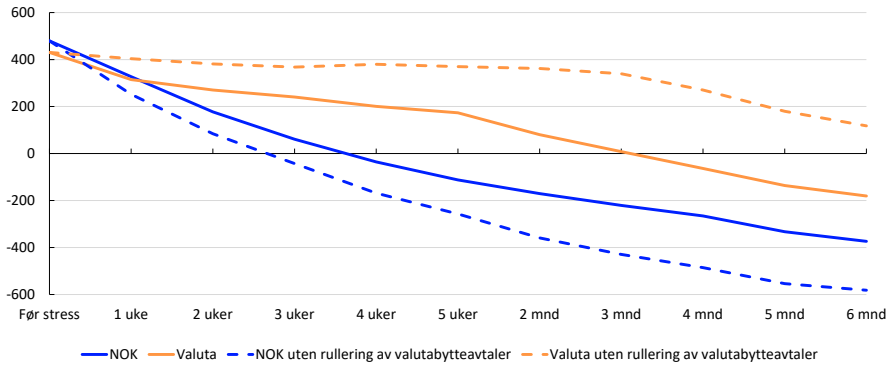
med likvide midler for regulatoriske formål. I tillegg må de opprettholde sin funksjon i betalingssystemet og i andre oppgjør og aktiviteter. Analysen illustrerer situasjonen samlet sett for bankene. Det vil være variasjon på tvers av bankene, slik at enkeltbanker likevel kan ha betydelige utfordringer og andre kan være bedre stilt.

Kraftig innskuddsstress gir stor likviditetsutgang i norske kroner

Dersom vi antar at makrobanken rammes av kraftig innskuddsflukt samtidig som finansieringsmarkedene er stengt («tillitssvikt»), blir likviditetsutgangen mye større i norske kroner enn i valuta. I analysen aggregerer vi opp enkeltbankers utbetalinger som følger av innskuddsflukt, uten antakelser om hvor kundene flytter innskuddene. Kundeinnskudd i valuta forsvinner fra norsk banksektor hvis kundene flytter pengene til andre banker i utlandet. Kundeinnskudd i norske kroner vil derimot i stor grad bli værende i norsk banksektor, siden utenlandske banker i begrenset grad vil konkurrere om disse. Kroneinnskudd kan likevel flyttes til andre grupper av banker, som for eksempel norske filialer av utenlandske banker eller til mindre banker. Analysen overvurderer derfor effekten av et innskuddsstress for makrobanken samlet sett, men den kan illustrere effekten for en gjennomsnittlig enkeltbank. Enkeltbanker kan også rammes hardere, avhengig av forretningsmodell.

Makrobankens netto likviditetsposisjon svekkes raskere i norske kroner enn i valuta, se figur 3.7. Innskudd utgjør om lag 50 prosent av gjelden i norske kroner, men bare om lag 20 prosent av gjelden i valuta. Derfor blir likviditetsutgangen i norske kroner større i dette scenarioet. I tråd med resultatene i figur 3.6 vil antakelsen om at valutabytteavtalene ikke fornyes, gi likviditetsutgang i norske kroner og likviditetsinngang i valuta, og derfor forsterke likviditetsbehovet i kroner (se stiplede linjer i figur 3.7). Resultatene fra stresstestrammeverket viser altså at bankene får et likviditetsbehov i kroner raskere enn i valuta. Dette er tilfellet både dersom finansieringsmarkedene stenger og ved innskuddsflukt.

Figur 3.7 Kraftig innskuddsstress gir stor likviditetsutgang i norske kroner
«Tillitssvikt». Makrobanken. Netto likviditetsposisjon i milliarder kroner



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

Det er først og fremst bankenes ansvar å styre sin likviditetsrisiko. Likviditetspolitikken til Norges Bank understøtter dette, se ramme på side 43. Bankene må innrette sin balanse slik at de kan håndtere risiko i betydelig omfang uten å få ekstraordinær likviditetstilførsel fra sentralbanken. I analysene i denne rapporten antar vi ingen eksplisitte tiltak fra Norges Bank eller andre myndigheter. Resultatene viser at makrobanken er godt rustet til å håndtere bortfall av finansiering, og at likviditetsbehovet trolig vil oppstå i kroner før valuta. Dersom finansiell stabilitet er truet, kan Norges Bank som långiver i siste instans tilføre hele banksystemet eller enkeltbanker ekstraordinær likviditet, og dermed bidra til å hindre at finansielle problemer sprer seg og at en større krise oppstår.

3.4 Store og små banker rammes ulikt av markedsuro og innskuddsstress

Finansieringsstruktur og forretningsmodell varierer mellom ulike grupper av banker og påvirker hvordan bankene rammes av forskjellige former for likviditetsstress. Våre analyser illustrerer hvordan de ulike gruppene av banker rammes ulikt ved forskjellige typer likviditetsstress.

Større banker treffes hardere av markedsuro

Banker med mye markedsfinansiering vil i større grad rammes av uro i finansmarkedene enn banker som har en høy andel innskuddsfinansiering. Ved antakelser om at finansieringsmarkedene stenger («markedsuro») rammes de store bankene[2] hardest, se venstre panel i figur 3.8. Det skyldes at de typisk har en høyere andel markedsfinansiering enn de mindre bankene som har mer innskuddsfinansiering.

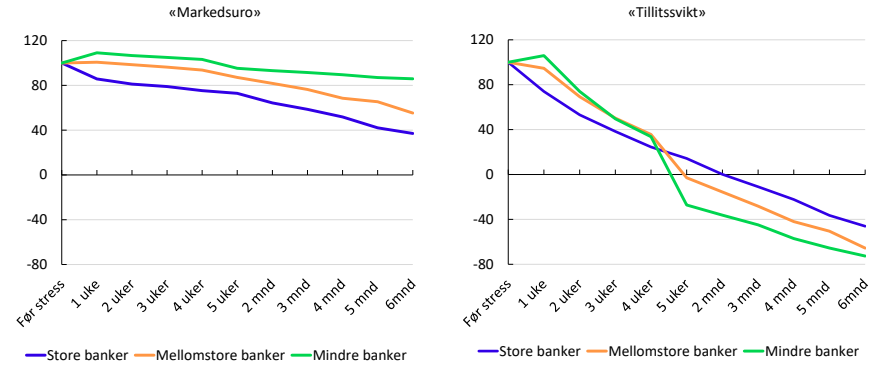
Alle gruppene av banker treffes hardt av stor innskuddsflukt

Banker med høy andel innskuddsfinansiering kan rammes hardt ved innskuddsflukt. Om lag halvparten av norske bankinnskudd er garanterte. Slike innskudd anses normalt som en stabil finansieringskilde for bankene og gir bankkundene god sikring mot tap. Dersom tilliten til en

2 Store banker tilsvarer de som inngår i makrobanken, mellomstore banker er øvrige banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner og mindre banker har forvaltningskapital under 10 mrd. kroner.

Figur 3.8 De største bankene treffes hardest av markedsuro og alle bankene treffes hardt av innskuddsflukt

Netto likviditetsposisjon i prosent av opprinnelig likviditetsreserve



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

bank faller bort, kan likevel innskudd trekkes ut raskt. Norske personkunder og bedrifter har gjerne flere bankforbindelser, og det er også enkelt å opprette kundeforhold i en ny bank. Erfaringer fra bankuroen i 2023 viser at økt digitalisering kan bidra til at innskuddsflukt nå skjer raskere enn tidligere.[3] Selv om innskuddene i den norske banksektoren samlet sett ikke ventes å falle kraftig i et scenario med innskuddsflukt, kan det skje betydelige forskyvninger av innskudd mellom ulike grupper av banker.

Våre analyser indikerer at kraftig innskuddsflukt gir et større likviditetsbehov enn det markedsuro gjør for alle gruppene av banker. Dersom vi antar kraftig innskuddsflukt samtidig som finansieringsmarkedene er stengt («tillitssvikt»), får de mindre og mellomstore bankene en negativ netto likviditetsposisjon før de store bankene, se høyre panel i figur 3.8. Det skyldes at de typisk har en høyere andel innskuddsfinansiering enn de større bankene. Resultatene illustrerer at alle bankgrupper, uavhengig av størrelse, kan få et betydelig likviditetsbehov dersom en stor andel av innskuddene forsvinner.

For samfunnet er det nyttig at banker kan transformere kortsiktig sparing fra publikum til langsiktige utlån til husholdninger og foretak. Det ligger i bankenes forretningsmodell og i den rollen de fyller i det finansielle systemet at bankene skal ta likviditetsrisiko. Bankene reduserer risikoen gjennom god risikostyring og diversifisering. De tar blant annet imot innskudd fra mange ulike grupper av innskytere og henter markedsfinansiering med ulike løpetider i både norske og utenlandske markeder. Finansiering fra flere markeder kan også gi tilgang til rimeligere kapital. I tillegg holder bankene likviditetsreserver for å kunne møte forfall og håndtere perioder med markedsuro. Likviditetskravene til bankene setter en minstestandard for å dempe likviditetsrisikoen. Resultatene fra analyser i dette kapittelet tyder på at norske banker er godt rustet for uro i finansieringsmarkedene.

3 Se for eksempel FSB (2024) «Depositor Behaviour and Interest Rate and Liquidity Risks in the Financial System. Lessons from the March 2023 banking turmoil».

Sentralbanksertifikater styrker måloppnåelsen i likviditetspolitikken

Strukturell likviditet har økt klart de siste årene. Det har ført til at Norges Bank har tatt over mer av likviditetsrisikoen i det finansielle systemet. For å styrke oppnåelsen av målet i likviditetspolitikken om at finansiell risiko i størst mulig grad skal bæres av private aktører har Norges Bank valgt å utstede sentralbanksertifikater.[1]

Konsekvenser av høy strukturell likviditet

Strukturell likviditet er nivået på bankenes innskudd i Norges Bank før markedsoperasjoner og bestemmes i første rekke av transaksjoner til og fra statens konto i Norges Bank. Når private aktører betaler skatter og avgifter til staten, eller når staten legger ut statspapirer, overføres innskudd fra bankenes konto i sentralbanken til statens konto i sentralbanken. Dermed faller strukturell likviditet. Motsatt, når staten overfører penger til pengeholdende sektor[2], som lønninger, trygder og andre overføringer, og når statspapirer forfaller til utbetaling, overføres innskudd fra statens konto i sentralbanken til bankenes konto i sentralbanken. Dermed øker strukturell likviditet.

Norges Bank benytter et kvotesystem i likviditetsstyringen. Kvotesystemet har to elementer. For det første, Norges Bank sikrer at den totale mengden sentralbankreserver, bankenes ikke-bundne innskudd i sentralbanken, holdes på et visst nivå ved å enten tilføre likviditet via F-lån mot sikkerheter eller inndra likviditet ved F-innskudd (tidsinnskudd). For det andre, får hver bank forrentet en viss mengde sentralbankreserver til styringsrenten. Sentralbankreserver utover kvoten forrentes til en lavere rente. Kvotesystemet gir dermed bankene insentiver til å omfordele sentralbankreserver seg imellom i pengemarkedet og styre sin likviditetsrisiko aktivt. Det fremmer finansiell stabilitet ved å styrke bankenes evne til å håndtere likviditetssjokk uten å få tilført ekstraordinær likviditet fra Norges Bank.

Den kraftige økningen i strukturell likviditet de senere årene har gjort at kvotesystemet ikke lenger gir tilstrekkelige insentiver for bankene til å aktivt styre sin likviditet. I lang tid var strukturell likviditet på lave nivåer. Siden 2022 har strukturell likviditet økt markert og ligger nå på i overkant av 150 milliarder kroner, se figur 3.A. Hovedårsaken til at strukturell likviditet har økt er at staten har lånt mindre enn lånebehovet.[3] Når strukturell likviditet ligger over 40 milliarder kroner, vil Norges Bank tilby F-innskudd. Bankene har imidlertid vært lite villige til å by på lange F-innskudd og sentralbankreservene har blitt trukket inn med korte F-innskudd. Ved likviditetssjokk tilpasser bankene seg ved å justere på budvolumet i våre auksjoner. Norges Bank ender på denne måten opp med å erstatte markedet i bankenes helt kortsiktige likviditetsstyring. Aktiviteten i

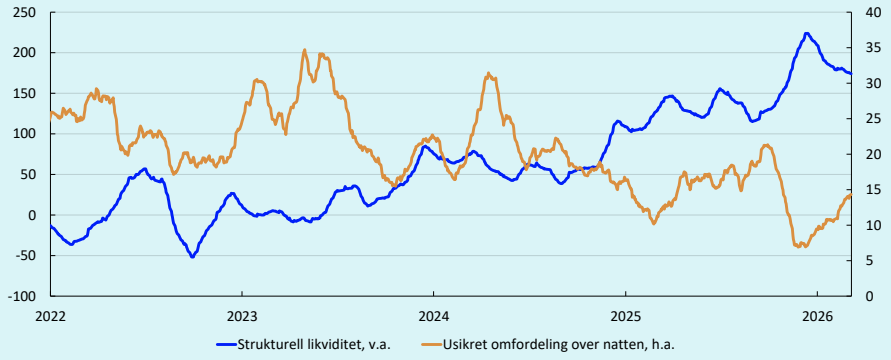
1 For en nærmere beskrivelse av bakgrunnen for hvorfor Norges Bank valgte å utstede sentralbanksertifikater, se Norges Bank (2025) «Høring – Utstedelse av sentralbanksertifikater». 10. oktober 2025.

2 Pengeholdende sektor er husholdninger, ikke-finansielle foretak, kommuneforvaltningen og andre finansielle foretak enn banker og kredittforetak.

3 Staten låner i første rekke for å finansiere netto utlån fra statlige låneordninger gjennom Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, boliglånsordningen i Statens pensjonskasse, Innovasjon Norge og Eksportfinansiering Norge.

Figur 3.A Aktiviteten i overnattenmarkedet har falt

Strukturell likviditet og volum i NOWA. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

overnattenmarkedet mellom banker har også falt klart i takt med høyere strukturell likviditet (figur 3.A).

Siden bankene har styrket sin likviditet med økte kortsiktige F-innskudd i Norges Bank, får de også mindre behov for å forsikre seg mot likviditetssjokk ved å binde opp finansieringen sin i markedsfinansiering eller tidsinnskudd.[4] Det trekker i retning av lavere påslag i pengemarkedet, ettersom bankenes vilje til å betale for lengre finansiering faller. Nibor er den mest brukte pengemarkedsrenten i norske kroner. Når bankene kvoterer Nibor, tar de normalt utgangspunkt i renten de kan finansiere seg til i dollar, og hva det koster å bytte til seg kroner mot dollar i valutabytteavtaler. Nibor kan dekomponeres i forventet styringsrente og et risikopåslag, og risikopåslaget vil blant annet avhenge av knapphetspremien på kroner mot dollar i valutabytteavtaler.[5] Denne knapphetspremien har falt klart på tvers av løpetider, se figur 3.B. Knapphetspremien var i første halvår 2025 lik uavhengig av løpetid, mens det tidligere var en løpetidspremie. Etter annonseringen av sertifikatprogrammet høsten 2025, steg løpetidspremien noe.

Høy strukturell likviditet bidrar også til at pengeholdende sektors innskudd i bankene øker. Pengeholdende sektor kan ønske å flytte pengene over i verdipapirer eller andre plasseringer for å oppnå bedre avkastning, noe som også presser ned påslagene på andre plasseringer i pengemarkedet.

Lavere påslag i pengemarkedet innebærer at innskytere og andre investorer får lite ekstra avkastning ved å binde opp pengene sine over tid. Resultatet kan over tid bli at banker og andre aktører i det finansielle systemet finansierer seg mer kortsiktig.

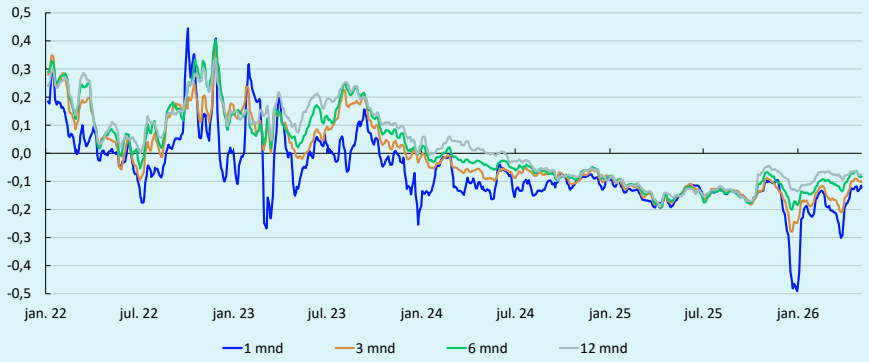
Høy strukturell likviditet kan derfor over tid gjøre det finansielle systemet mer sårbart mot likviditetssjokk, til tross for at bankene i utgangspunktet blir mer likvide. Det skjer både gjennom at bankenes evne til å omfordele likviditet og håndtere likviditetssjokk svekkes, etter hvert som Norges

4 Mekanisk fører høyere strukturell likviditet til at bankene blir mer likvide. På bankenes balanse motsvares økningen i korte F-innskudd på aktivasiden av kundeinnskuddene på passivasiden. F-innskudd med kort løpetid kan telles med i beregningen av bankenes oppfyllelse av LCR. Kundeinnskuddene har normalt mindre enn 100 prosent utflyt i LCR-regelverket. Samlet fører det til at bankenes LCR styrkes.

5 For en nærmere beskrivelse av knapphetspremien, se Hagen, M. og K. Stiansen (2023) «Har strukturell likviditet større påvirkning på Nibor-påslaget enn tidligere?» *Staff Memo* 14/2023. Norges Bank.

Figur 3.B Lavere påslag i pengemarkedet

Knapphetspremien på kroner mot dollar i valutabyttemarkedet. Prosentenheter



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Bank tar over markedets rolle i å håndtere kortsiktige likviditetssjokk, og ved at banker og andre aktører i det finansielle systemet finansierer seg mer kortsiktig.

Bakgrunn for valg av sentralbanksertifikater

Norges Bank har besluttet å utstede sentralbanksertifikater med 1 og 3 måneders løpetid for å trekke inn deler av overskuddslikviditeten. Norges Bank vil fortsette å styre kortsiktige svingninger i likviditeten med F-lån og F-innskudd. Første auksjon av sentralbanksertifikater ble gjennomført 5. mai. Norges Bank vil tilby et samlet utestående volum på inntil 79 milliarder kroner i 2026.

Siden mengden frie sentralbankreserver faller, vil behovet for å trekke inn overskuddslikviditet gjennom F-innskudd reduseres. Det gjør at bankene i mindre grad kan trekke på likviditet i Norges Bank og i større grad må bruke markedet til å håndtere likviditetsrisiko. Ettersom sentralbanksertifikater teller som en likvid eiendel i likviditetsregelverket, vil ikke bankenes LCR påvirkes i vesentlig grad hvis de kjøper sertifikater tilsvarende F-innskuddene de mister.[6] I perioder vil det også være behov for likviditetstilførende F-lån. Slike lån vil derfor fortsatt være en normal del av likviditetsstyringen for Norges Bank og bankene. For Norges Banks beredskapsevne er det viktig at bankene har både evne og vilje til å delta i de likviditetstilførende operasjonene.

Sentralbanksertifikater vil også være tilgjengelig å investere i for pengeholdende sektor. Pengeholdende sektor får dermed et alternativ til innskudd i bankene og andre plasseringer i pengemarkedet. Bankene må dermed tilby betingelser som er konkurransedyktig med sentralbanksertifikatene dersom de ønsker å beholde innskuddene.

Gjennom kanalene nevnt over bidrar utstedelse av sentralbanksertifikater til å styrke markedets rolle i å fastsette prisen på likviditet når strukturell likviditet er høy. Det styrker dermed måloppnåelsen i likviditetspolitikken og fremmer finansiell stabilitet.

6 Kjøp av sentralbanksertifikater øker bankenes likvide eiendeler (teller), mens mindre F-innskudd øker netto utflyt (nevner). Dersom LCR i utgangspunktet er lik 100 prosent, vil den prosentvise økningen i likvide eiendeler og netto utflyt (nevner) være lik og LCR vil være uendret.

4. Andre finansforetak og koblinger til bankene

Andre finansforetak enn banker kalles ofte NBFI-er (Non-bank financial institutions eller intermediaries). Begrepet inkluderer ikke bare tradisjonelle kapitalforvaltere, som forsikring, pensjonskasser og fond, men også hedgefond og ulike typer spesialforetak – for eksempel for verdipapirisering. Vi ser økende koblinger mellom enkelte NBFI-er og bankene. Tettere samspill mellom banker og svakt regulerte NBFI-er kan utgjøre en sårbarhet i det finansielle systemet. I Norge er det finansielle systemet dominert av banker og tradisjonelle kapitalforvaltere, men for en helhetlig vurdering av risikoen i det finansielle systemet må myndighetene følge med på utviklingstrekk i NBFI-ene og ha god tilgang på informasjon om bankenes eksponeringer mot dem.

4.1 Det finansielle systemet blir mer sammenkoblet og komplekst

Både i Norge og flere andre land har forvaltningskapitalen i NBFI-ene økt raskere enn forvaltningskapitalen i bankene i senere år.[1] Disse institusjonene spiller en viktig rolle i det finansielle systemet ved å håndtere risiko og kanalisere sparing til utlån, men betydningen varierer mye på tvers av land. I Norge har vi i hovedsak tradisjonelle kapitalforvaltere og et bankdominert finansielt system der de direkte utlånene fra NBFI-er til norske ikke-finansielle foretak er meget begrenset, se side 18 i *Finansiell stabilitet* 2025 – 2. halvår.

Figur 4.1 Det finnes både fordeler og risikoer ved fremvekst av NBFI-er

Mulige fordeler

- Mer konkurranse og rimeligere og mer effektiv kredittformidling
- Bredere sett av finansieringskilder fordeler kredittrisiko på flere aktører
- Mindre konsentrasjon av risiko i systemviktige banker
- Økt fleksibilitet og raskere tilgang til kapital for låntakere

Risikoer

- Komplekse og lite transparente strukturer som gjør det vanskelig å vurdere hvem som bærer risiko
- Adferd kan raskt endres dersom arbitrasjemuligheter endrer seg, det kan forsterke markedsbevegelser
- NBFI-er kan brått bygge ned aktivitet og overlate kredittformidling til bankene

Kilde: Norges Bank

1 Se Financial Stability Board (2025) «Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation, 2025».

NBFI-er i både nye og tradisjonelle varianter kan overta, transformere eller flytte risiko ut av banksektoren og over til andre aktører. Risikoen kan da bli plassert hos aktører som er bedre rustet eller mer villige til å bære den. Dette kan styrke konkurransen og bidra til lavere finansierings-kostnader, se figur 4.1.

Et motstykke til at NBFI-er bidrar til effektivitet og rimeligere finansiering, er at de kan utnytte reguleringsforskjeller ved å etablere spesialtilpassede og lite transparente strukturer. Slike strukturer kan innebære uklare risikoeksponeringer og høy belåningsgrad. Handelsstrategier kan brått endres hvis markedsforholdene endres, og dette kan igjen forsterke markedsbevegelsene og ramme bredt.

Større omfang av komplekse aktiviteter, kombinert med mangelfull informasjon, kan gjøre det vanskeligere for markedsaktørene å utøve effektiv markedsdisiplin. Det gjør det også mer krevende å få oversikt over bankenes eksponeringer. Det kan være eksponering mot tap, finansieringskilder, likviditet og utenombalanse-eksponeringer. Dersom NBFI-er brått bygger ned sin aktivitet, for eksempel ved redusert tilbud av finansiering eller kredittforsikring, er finansiell stabilitet avhengig av at bankene kan overta kredittgivning og risikoavlastning til kredittverdige kunder, samtidig som bankene selv må ha tilgang til stabil finansiering.

Høyt belånte hedgefond er en voksende eiergruppe i det norske OMF-markedet. Dette markedet er viktig, både for bankenes likviditet, og for finansieringen av boliglån i Norge. Vi ser videre at kredittrisiko i det norske finansielle systemet vil flyttes ut av bankene hvis syntetisk verdi-papirisering brer om seg, eller hvis betydningen av privat kreditt skulle vokse. I dette kapittelet ser vi nærmere på disse utviklingstrekkene.

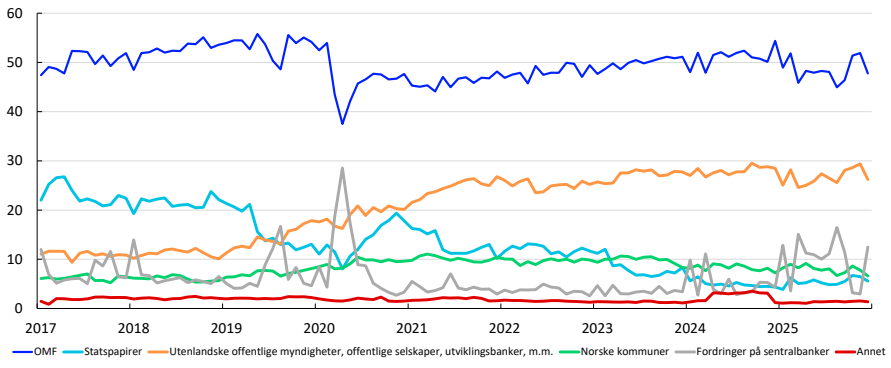
4.2 Utenlandske hedgefond har blitt viktigere i det norske OMF-markedet

Bankene eier hverandres obligasjonsgjeld

Bankkonsern utsteder både usikrede og sikrede obligasjoner. Obliga-sjoner med fortrinnsrett (OMF) er en sikret obligasjon. I tillegg til å være

Figur 4.2 OMF utgjør om lag halvparten av bankenes likviditetsreserve

Likviditetsreserve i norske kroner fordelt etter type eiendeler. Avkortede verdier



Kilde: Finanstilsynet

en viktig finansieringsform utgjør OMF omtrent halvparten av bankenes likviditetsreserve, se figur 4.2. Sammensetningen av likviditetsreserver i norske kroner har vært relativt stabil og sårbarheten knyttet til at en banks finansiering er en annen banks likviditetsreserve består, se ramme på side 19. Dersom mange banker rammes samtidig av likviditetsproblemer, kan det utløse hastesalg av OMF. Det vil gjøre det vanskeligere for bankene å hente ny finansiering i OMF-markedet, noe som igjen kan forsterke likviditets- og finansieringsproblemer.

NBFI-er er en viktig investorgruppe for bankenes finansiering

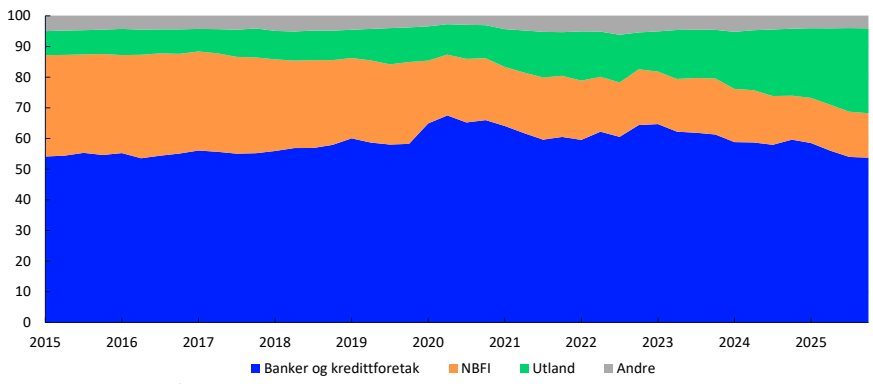
Selv om det er tegn til at bankene reduserer sin eierandel i OMF-markedet, er banker fremdeles de klart største eierne, se figur 4.3. Norske NBFI-er, som i all hovedsak er kapitalforvaltere, er også en betydelig eiergruppe med en eierandel på omtrent 15 prosent. De eier i tillegg i overkant av halvparten av bankkonsernenes usikrede obligasjonsgjeld. Kapitalforvaltere kan, som andre investorer, bli nødt til å hasteselge verdipapirer under alvorlig markedsstress. Det kan føre til ytterligere kursfall og forsterke markedsuroen. Under koronapandemien i 2020 så vi salg som følge av krav om store variasjonsmarginer i valutabytteavtaler.

Eierandelene til norske kapitalforvaltere har vært fallende de siste årene, både i OMF-markedet og i markedet for usikrede bankobligasjoner. Utviklingen skyldes ikke nødvendigvis reduserte koblinger mot bankene, men delvis at enkelte norske verdipapirfond har flyttet virksomheten til utlandet. Fondene er dermed omklassifisert til utenlandsk sektor, selv om de fortsatt opererer i det norske markedet.

Økt eierskap fra utenlandske alternative fond (AIF, hedgefond) har også bidratt til den kraftige veksten i utenlandske aktørers eierandel av OMF utstedt i norske kroner. Med en økende andel utenlandske eiere blir investorbasen mindre sensitiv for særnorske hendelser, men også mer eksponert mot internasjonal markedsuro. Da blir norske markeder tettere knyttet til utviklingen i internasjonale finansmarkeder. De utenlandske hedgefondenes eierandel er nå på over 20 prosent, se figur 4.4, og

Figur 4.3 Bankene er de viktigste investorene i OMF-markedet

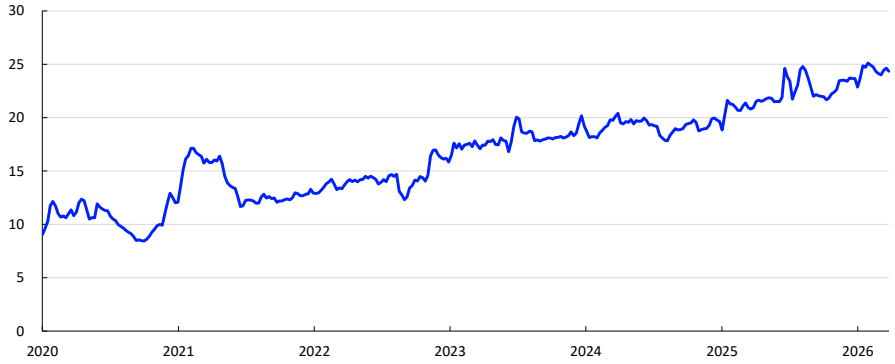
Investorer i det norske OMF-markedet. Andeler i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.4 Utenlandske hedgefond eier en stadig større andel av OMF-markedet

Hedgefondenes andel av utestående OMF i norske kroner. Prosent



Kilder: Norges Banks pengemarkedsrapportering (RPD), Stamdata og Norges Bank

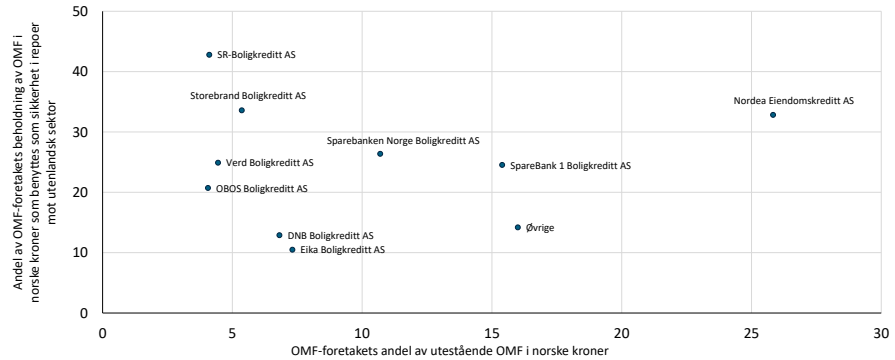
utenlandsk sektor har en betydelig høyere andel av enkelte OMF-foretaks utstedelser, se figur 4.5.

Hedgefondene finansierer kjøp av OMF med gjenkjøpsavtaler (repolån) fra nordiske banker. Repolånene gir mulighet for høy giring i fondene og kan gjøre dem sårbare for markedsuro. I tillegg er finansieringen til hedgefondene kortsiktig, slik at refinansieringsproblemer kan oppstå raskt. Konsentrasjonsrisikoen er også betydelig, siden noen få store utenlandske hedgefond står for en betydelig del av aktiviteten, se side 16 i *Finansiell stabilitet* 2025 – 1. halvår.

Hvis hedgefondene må redusere risiko og hasteselge OMF, kan det gi store utslag i OMF-markedet og andre deler av det norske obligasjonsmarkedet. Det kan påvirke finansieringsforholdene for norske banker og andre utstedere. Markedsuro som følge av hastesalg kan gjøre det vanskelig for bankene å hente ny finansiering i OMF-markedet. OMF inngår i norske bankers likviditetsreserver og benyttes som pant i sikrede transaksjoner. En svekkelse av markedsverdien vil også redusere likviditetsreservens panteverdi og kan dermed forsterke likviditetstress og markedsuro, se kapittel 3.

Figur 4.5 Varierende hedgefond-konsentrasjon i OMF-foretakenes finansiering

Per 31. mars 2026. Prosent



Kilder: Norges Banks pengemarkedsrapportering (RPD), Stamdata og Norges Bank

Det er flere forhold som begrenser risikoen for store nedsalg av OMF. Flere av hedgefondene har innløsningsbegrensninger som kan redusere faren for store uttrekk fra andelseiere i stressperioder. Erfaringsmessig har også de største fondene opptrådt som langsiktige investorer, og de bidro for eksempel ikke til nedsalg under koronapandemien. Bankene har sikret seg mot mislighold og tap i repoutlånene ved at avtalene har sikkerhet i OMF, i tillegg til avkorting av lånebeløpet. Hedgefondene må også marginere underveis i repoavtalen når OMF-prisen endrer seg. Det begrenser kredittrisikoen bankene har ved å finansiere hedgefondene. Banker og investorer må likevel ta høyde for store prisutslag og refinansieringsvansker hvis en stor andel OMF i norske kroner må skifte hender raskt i en situasjon med markedsuro og hastesalg. Bankene skal ha en finansieringsstruktur som tar høyde for at finansieringsmarkedene i perioder kan være stengt.

Markedsaktørene har selv et ansvar for å bidra til at det norske OMF-markedet tåler forstyrrelser. For eksempel kan bankene bidra ved å påvirke investorbasen i sine utstedelser slik at den blir tilstrekkelig diversifisert.

4.3 Forsikring mot utlånstap kan gjøres gjennom syntetisk verdipapirisering

Lavere risiko for utlånstap gir lavere kapitalkrav

Verdipapiriseringsforordningen med tilhørende kapitalkravsregler trådte i kraft i fjor sommer og gjør at bankene etter bestemte regler kan overføre kredittrisikoen i en utlånsportefølje til eksterne investorer, se boks på side 51.[2] Med redusert kredittrisiko reduseres kravet til regulatorisk kapital i banken. Kapitalen som frigjøres på denne måten, kan banken eksempelvis benytte til å finansiere nye utlån. De eksterne investorene er villige til å påta seg risikoen for tap på bankens utlånsportefølje dersom betalingen de mottar fra banken er tilstrekkelig høy.

Reguleringsendringer har bidratt til at verdipapiriseringer i dag er sikrere enn det en så under finanskrisen i 2008.[3] Sammenlignet med finanskrisen er det nå høyere kapitalkrav for verdipapiriseringer, regler om eierskap som sikrer bedre sammenfall mellom bankens og investorenes interesser, samt økt standardisering og informasjon til tilsynsmyndighetene og investorene.

Omfanget av risikooverføring øker i Europa

Omfanget av syntetisk verdipapirisering har økt i EU de senere år, se figur 4.6. Omfanget av slik verdipapirisering er større i EU enn i andre regioner, inkludert USA.

2 Verdipapiriseringsforordningen (EU 2017/2042) og de reviderte kapitalkravsreglene i CRR for verdipapiriseringer (EU 2017/2041) trådte i kraft i Norge 1. august 2025.

3 G20-landene har stått i spissen for arbeidet med å endre regelverket for verdipapiriseringer. For en evaluering av dette reformarbeidet, se Financial Stability Board (2025) «Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms on Securitisation», 22. januar. Reformene har skjedd over flere år. For en omtale av rollen verdipapirisering spilte under finanskrisen, se boks 2 i nevnte rapport. Endringene i regelverket er også nærmere omtalt i Cortes, F., G. Fernandez Dionis, Y. Li, S. L. Ramirez og X. Zhang (2025) «Recycling Risk: Synthetic Risk Transfers». *IMF Working Papers* 25/200. IMF.

Sentrale begreper i bankregelverket om risikooverføring

Signifikant risikooverføring (SRT – Significant Risk Transfer)
Ifølge kapitalkravsforordningen skal ikke banken ilegges regulatorisk kapitalkrav for kredittrisikoen i en portefølje når det skjer en signifikant overføring av kredittrisikoen fra banken til tredjepart. Slik signifikant overføring av kredittrisiko skjer gjennom verdipapirisering av utlånsporteføljer, enten som en tradisjonell eller syntetisk verdipapirisering.

Tilsynsmyndighetene gjør en vurdering av hver enkelt verdipapirisering. For at en verdipapirisering skal bli godkjent som en signifikant risikooverføring, må risikoreduksjonen i banken være større enn reduksjonen i kravet til regulatorisk kapital, og de eksterne investorenes eierandel i transjene må være over minimumsgrensene spesifisert i regelverket.

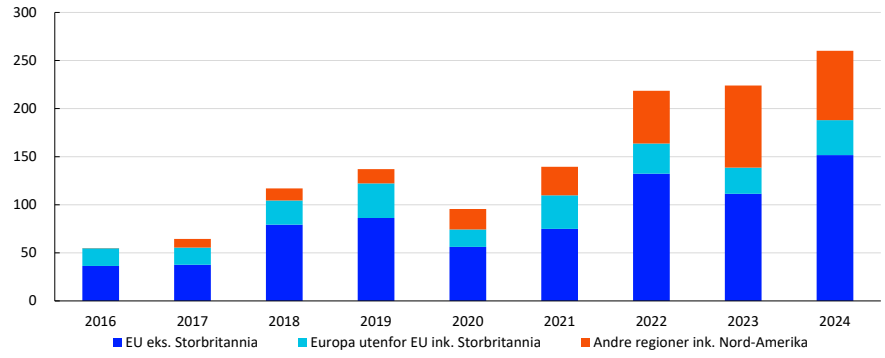
Tradisjonell verdipapirisering
I en tradisjonell verdipapirisering overføres utlånsporteføljen fra banken til et spesialforetak (SSPE – Securitisation Special Purpose Entity). Spesialforetaket finansierer kjøpet av utlånsporteføljen ved å utstede gjeldspapirer inndelt i ulike transjer etter når papirene tar tap.

Syntetisk verdipapirisering
I en syntetisk verdipapirisering forblir utlånsporteføljen på bankens balanse, men risikoen for kredittap overføres til en tredjepart (investorer). Syntetisk verdipapirisering kan sammenliknes med en forsikring der kredittap dekkes av investorene. Banken betaler en premie for at investorene skal påta seg denne kredittrisikoen. Investorene dekker tapene i henhold til prioritetsrekkefølgen på transjene de har valgt.

Transje
En transje i en verdipapirisering viser til den underliggende porteføljen og angir rekkefølge og andel av samlede tap i porteføljen som transjen skal dekke.

Porteføljene som har blitt verdipapirisert i EU, er hovedsakelig foretakslån (60 prosent) og om lag halvparten av disse foretakslånene er til SMB, se figur 4.7. Deretter kommer boliglån (13 prosent), lån til næringseiendom (12 prosent) og forbrukslån (7 prosent).

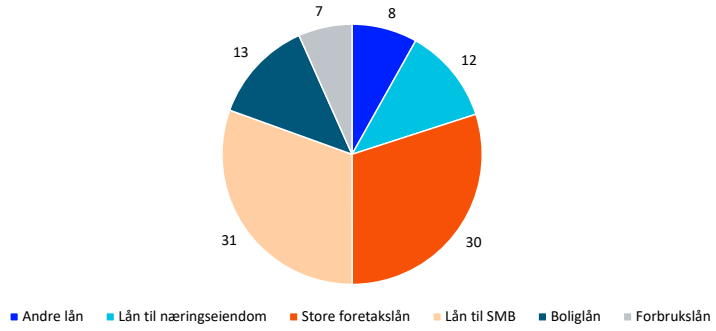
Figur 4.6 Volum av syntetisk risikooverføring
Underliggende utlånsporteføljer. Milliarder euro



Kilde: Med tillatelse, «IACPM Global SRT Bank Survey 2016-2024 (iacpm.org)»

Figur 4.7 Underliggende porteføljer i transaksjoner med signifikant risikooverføring i EU

Akkumulert fra 2017 til 1. halvår 2024. Andeler i prosent



Kilde: European Banking Authority (EBA) Risk Assessment Report, juni 2025

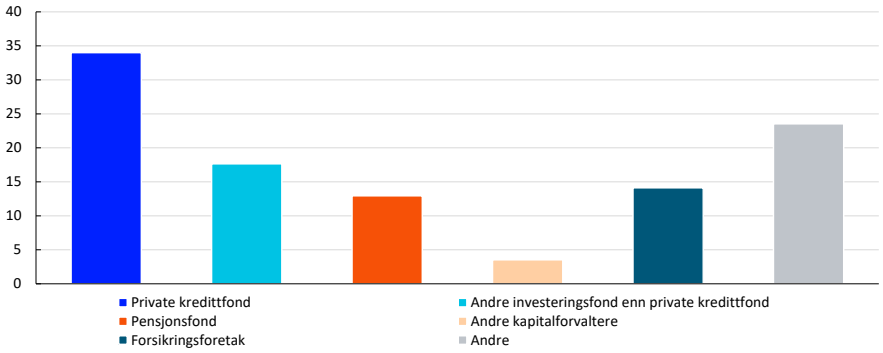
De største investorene er private kredittfond, andre investeringsfond, forsikringsforetak og pensjonskasser, se figur 4.8.

Hva er potensialet for syntetisk verdipapirisering?

Hvor mye regulatorisk kapital som frigjøres ved verdipapirisering avhenger av flere forhold, som risikoen i den underliggende porteføljen, om verdipapiriseringen kan klassifiseres som STS (Simple-Transparent-Standardised) samt hvilke transjer banken sitter på etter at verdipapiriseringen er gjennomført. Transjen som bærer kredittapene først (junior-transjen), har en risikovekt på 12,5. Mezzanin-transjen har en noe lavere vekt, men vanligvis en høyere risikovekt enn lånene har på bankens balanse. Senior-transjen har lavest risikovekt, og ofte betydelig lavere enn risikovekten utlånene har på bankens balanse. Banken må betale en høyere premie på transjene med høyest tapsrisiko. En risikovekt på 12,5 tilsier at hele beløpet må finansieres med egenkapital. Dersom investor ikke er et finansforetak underlagt kapitalkrav, som et fond, vil ikke eierskap til junior-transjen medføre noe kapitalkrav.

Figur 4.8 Investorer i signifikant risikooverføring i EU

Andel i prosent



Kilde: European Banking Authority (EBA) Risk Assessment Report, juni 2025

Analyser utført av IMF viser at syntetisk verdipapirisering frigjør regulatorisk kapital tilsvarende 50–80 prosent av kravet uten slik verdipapirisering.[4] Som et eksempel vil en verdipapirisering av boliglånsporteføljer på 100 milliarder kroner anslagsvis halvere regulatorisk kapitalkrav fra 3,75 til 1,88 milliarder kroner dersom banken har et krav til ren kjernekapital på 15 prosent.[5]

Hva er konsekvensene av syntetisk verdipapirisering for finansiell stabilitet?

Banker er pålagt å holde kapital for å dekke uventede tap. Tapene kan oppstå som følge av flere typer risiko, som kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko. Når kredittrisikoen reduseres i bankene ved at den overføres til eksterne investorer, er det en diversifisering av kredittrisikoen ut av bankene. Det tilrettelegges for slik overføring i kapitaldekningsregelverket. Viktig i denne sammenheng er den kvantitative regelen om at risikoreduksjonen i banken skal være større enn reduksjonen i kravet til regulatorisk kapital i banken.[6]

Ut fra hensynet til systemrisikoen er det innført gulv på gjennomsnittlige risikovekter i IRB-bankene på 0,25 for lån med pant i bolig og 0,35 for lån med pant i næringseiendom i Norge. Syntetisk verdipapirisering gjør at banken kan oppnå en betydelig lavere risikovekt enn disse gulvene. Isolert sett øker ikke dette systemrisikoen. Formålet med risikovektgulvene er å sikre tapståleevnen i bankene, og i en verdipapirisering blir tapsrisikoen tatt bort fra bankene.

Dersom bankene innretter seg slik at en del av samlede utlån til enhver tid er verdipapirisert, kan kapitaldekningen falle brått om det skulle oppstå situasjoner der mulighetene til fortsatt verdipapirisering reduseres eller faller bort. Det kan eksempelvis skje dersom det er uro i finansmarkedene slik at investorer ikke lenger ønsker å forsikre mot kredittrisiko. Et annet tilfelle der kapitaldekningen kan falle brått, er dersom investorene misligholder sine forpliktelser og samlet kredittrisiko tilbakeføres til banken.

Det er viktig at myndighetene har oversikt over hvem som eier de risikable transjene i verdipapiriseringene, og eventuelle forbindelser mellom disse investorene og bankene. Det er uheldig om bankene finansierer investorenes kjøp av transjer, eller om investorene forventer å få lån av bankene dersom de får likviditetsproblemer. Det er også viktig at finansmarkedene har oversikt over bankenes faktiske kredittrisiko og eksponeringer mot investorene. Slik informasjon gjør det lettere å prise bankenes egenkapital og gjeld korrekt. Under finanskrisen førte usikkerhet om risikoen i bankenes verdipapiriseringer til en generell nedprising av banksektoren.

4 Se side 15 i Cortes, F., G. Fernandez Dionis, Y. Li, S. L. Ramirez og X. Zhang (2025) «Recycling Risk: Synthetic Risk Transfers». *IMF Working Papers* 25/200. IMF.

5 Kapitalkravet uten verdipapirisering beregnes her forenklet til 3,75 milliarder kroner med en risikovekt på 0,25 (100x0,25x0,15).

6 Denne testen omtales som «Commensurate test», se for eksempel side 22 i F. Gonzalez og C. Morar Triandafil (2023) «The European significant risk transfer securitisation market». ESRB Occasional Paper Series No 23.

For å sikre finansiell stabilitet er det viktig at myndighetene fortsatt overvåker kredittrisikoen i bankene og de verdipapiriserte porteføljene, og forbindelsene mellom bankene og NBFI-er som typisk er investorer i verdipapiriseringene. Det er videre viktig å sikre markedsdisiplin ved at bankene gir god informasjon til markedet om sine verdipapiriseringer.

4.4 Privat kreditt vokser ute, men omfanget er foreløpig beskjedent i Norge

Markedet for privat kreditt har økt kraftig internasjonalt

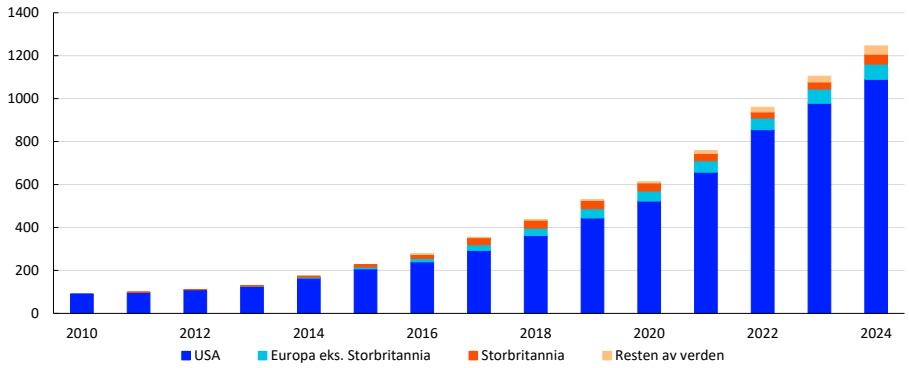
Privat kreditt kan defineres som all kredittgivning som går utenom bank-systemet. Vi avgrenser her privat kreditt til lån gitt direkte fra private kredittfond til foretak.[7]

Ifølge estimater fra Bank for International Settlements (BIS) har det globale utestående volumet av direkte og aktiva-baserte utlån fra kredittfond økt fra rundt 90 milliarder dollar i 2010 til om lag 1250 milliarder dollar i 2024, se figur 4.9.[8] Fond hjemmehørende i USA er den klart største utstederen av denne type kreditt, men også i Europa har utlån fra private kredittfond tiltatt de siste årene. Norge er i ferd med å innføre et europeisk regelverk som åpner for slike lån i langt større omfang enn i dag.

Flere faktorer har bidratt til fremveksten av private kredittfond. Lavere renter globalt over flere år og strengere regulering av banksektoren etter finanskrisen, trekkes frem som viktige strukturelle drivere.[9] Veksten i privat kreditt har fortsatt videre til tross for at rentene steg i mange land etter 2022. Dette reflekterer blant annet at selskaper har vært villige til å betale for en mer fleksibel, og kanskje i mange tilfeller lettere tilgjengelig

Figur 4.9 Utlån fra private kredittfond har vokst raskt i flere regioner

Totalt volum av utestående direkte- og eiendelsbaserte lån. Milliarder USD



Kilde: Bank for International Settlements

7 I det europeiske regelverket betegnes slike fond som alternative investeringsfond (AIF), mens andre begreper benyttes for amerikanske fond og for fond utenfor EØS for øvrig. Slike fond er i Norge regulert under AIF-loven. Vår definisjon ligger nært opp mot definisjonen brukt i arbeid gjort av Bank for International Settlements (BIS).

8 Avalos, F., S. Doerr og G. Pinter (2025) «The global drivers of private credit». BIS Quarterly Review, mars, side 13–30.

9 Se for eksempel International Monetary Fund (2024) «The Rise and Risks of Private Credit». Kapittel 2 i *Global Financial Stability Report*. IMF, april 2024.

finansiering sammenliknet med tradisjonelle banklån og offentlige gjeldsmarkeder. Om lag 70 prosent av låntakerne i markedet for privat kreditt – målt i antall – er selskaper som er eid av eller har fått finansiering tilrettelagt gjennom private equity-fond, noe som understreker den tette koblingen mellom privat kreditt og private equity.[10]

Det er i hovedsak pensjonsfond, forsikringsselskaper og statlige investeringsfond som investerer i kredittfondene. Disse aktørene har mulighet til å gjøre investeringer med lang bindingstid. Frem til pandemien var fondene organisert som enten børsnoterte eller lukkede fond, noe som innebar begrenset likviditetsrisiko. Siden pandemien har det vært en dreining mot såkalte «semi-likvide»-fondsstrukturer, hvor individuelle investorer utgjør en større del av investorbasen. Disse strukturene gir investorene mulighet til å innløse deler av investeringen i fastsatte perioder, selv om investeringene er i illikvide eiendeler.

Siden andre halvdel av 2025 har det vært perioder med uro i markedet for privat kreditt. Lav transparens og økt mislighold hos enkelte låntakere førte til at flere investorer begynte å trekke seg ut. Flere semi-likvide fond har meldt om likviditetsproblemer og innført begrensninger på uttak. I det internasjonale markedet for privat kreditt har dette samlet bidratt til usikkerhet om verdsettelse, likviditet og risikokonsentrasjon. Selv om privat kreditt opererer utenfor det tradisjonelle banksystemet, kan banker være indirekte eksponert gjennom kredittlinjer og andre finansieringsfasiliteter til private kredittfond.[11] Ifølge IMF[12] har bankenes utlån til NBFI-er økt betydelig de siste årene, og bankene kan være utsatt for tap ved mislighold hos privat kreditt-låntakere.[13] Denne avhengigheten innebærer at stress i markedet for privat kreditt kan forplante seg til det tradisjonelle banksystemet.

IMF har pekt på at privat kreditt utgjør en voksende, men foreløpig begrenset, sårbarhet for internasjonal finansiell stabilitet – blant annet fordi de mest problematiske strukturene, som semi-likvide fond rettet mot privatinvestorer, fortsatt utgjør en moderat andel av markedet.

Begrenset, men økende aktivitet i Norge

I Norge har omfanget av privat kreditt så langt vært begrenset, og markedet er utfordrende å kartlegge ettersom det ikke foreligger systematisk rapportering. Det finnes få norske tilbydere, og norske foretak får for det meste slik finansiering fra utenlandske aktører, særlig med forankring i Storbritannia og USA.

Private kredittfond i Norge er strukturert som alternative investeringsfond (AIF). Gjeldende regelverk har begrenset muligheten for direkte utlånsaktivitet fra private kredittfond, men kommende endringer i

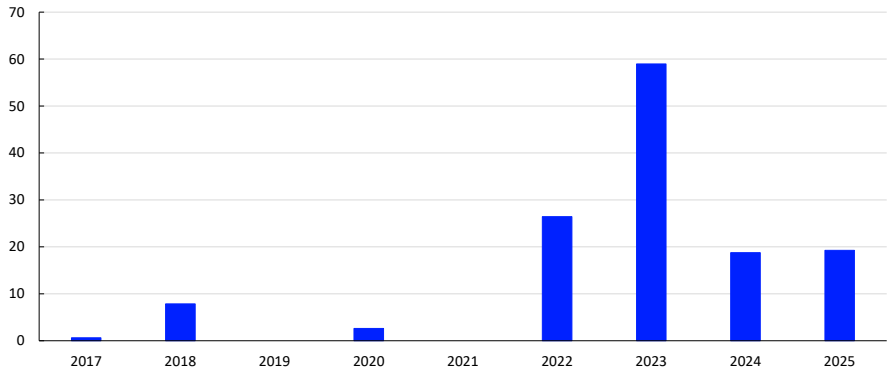
10 Se International Monetary Fund (2024) «The Rise and Risks of Private Credit». Kapittel 2 i *Global Financial Stability Report*. IMF, april 2024.

11 International Monetary Fund (2024) «The Rise and Risks of Private Credit». Kapittel 2 i *Global Financial Stability Report*. IMF, april 2024.

12 International Monetary Fund (2025) «*Shifting Ground beneath the Calm*». *Global Financial Stability Report*. IMF, oktober 2025.

13 Fillat, J., M. Landoni, J. Levin og J. C. Wang (2025) «Could the Growth of Private Credit Pose a Risk to Financial System Stability?». *Current Policy Perspectives* 25-8. Federal Reserve Bank of Boston.

Figur 4.10 Lånevolum fra private kredittfond til norske foretak
Milliarder NOK



Kilder: LSEG og Norges Bank

AIFMD-direktivet (AIFMD 2.0) introduserer nye regler som utvider tilgangen for utlån fra AIF-er, se nærmere omtale i *Finansiell stabilitet 2025 – 2. halvår*. Innføringen av AIFMD 2.0 kan dermed bidra til å åpne markedet for flere norske og europeiske aktører.

Data fra LSEG (London Stock Exchange Group), supplert med informasjon fra møter med markedsaktører, gir grunnlag for en delvis kartlegging. Våre funn viser at det ble gjennomført om lag 35 private kredittransaksjoner i Norge i perioden 2017–2025, med hovedtyngden av aktiviteten etter 2022, se figur 4.10. Ifølge tilgjengelige data utgjorde private kredittlån fra utenlandske aktører til norske selskaper samlet i underkant av 20 milliarder kroner i 2025. Det er viktig å presisere at dette tallet viser nye lån gitt i løpet av året, og ikke samlet utestående volum. Internasjonale tall som ofte vises i figurer og statistikk, refererer gjerne til totale beholdninger, og er derfor ikke direkte sammenliknbare med de norske tallene.

Som i utlandet ser vi at mange mottakere av private kredittlån er eid av private equity-fond. I tillegg ser vi en klar tendens til at flere av lånene er tilknyttet større oppkjøpstransaksjoner.

Ved slike transaksjoner, som ofte omfatter betydelige lånevolumer, har selskapene tradisjonelt hentet finansiering gjennom syndikerte banklån, til dels i kombinasjon med obligasjonsfinansiering.[14] Privat kreditt gir imidlertid mulighet til å ta opp store lån uten offentliggjøring, noe som kan være en viktig motivasjon for å benytte privat kreditt fremfor obligasjonsfinansiering. Når privat kreditt erstatter bank- og obligasjonsfinansiering i store oppkjøpstransaksjoner, flyttes kredittrisikoen til aktører utenfor det regulerte banksystemet.

Privat kreditt utgjør ikke en trussel mot finansiell stabilitet i Norge i dag
For det norske finansielle systemet kan et bredere sett av finansieringskilder styrke finansiell stabilitet ved å fordele kredittrisikoen på flere

14 Aramonte, S. og F. Avalos (2021) «Private markets: a primer». Boks i *BIS Quarterly Review*, desember.

aktører. Økt konkurranse mellom långivere kan bidra til bedre markeds-effektivitet, innovasjon og reduserte driftskostnader. Samtidig kan et økt omfang innebære sårbarheter. Private kredittfond har ikke tilgang til lån fra sentralbanken,[15] og strukturene er ofte komplekse og lite transparente. Dette kan gjøre det vanskelig å kartlegge samlet belåning og vurdere kanaler for materialisering av risiko.

Banker kan være eksponert direkte eller indirekte mot flere ulike aktører innenfor privat kreditt. Samlet sett har privat kreditt et svært beskjedent omfang i Norge.[16] Norsk banksektor synes også å ha svært begrenset eksponering mot slike strukturer. Utfordringene med datatilgjengelighet begrenser likevel muligheten for presis overvåking av fondenes innenlandske og grensekryssende eksponeringer og understreker behovet for styrket rapportering.

15 International Monetary Fund (2024) «The Rise and Risks of Private Credit». Kapittel 2 i *Global Financial Stability Report*. IMF, april 2024. Se også International Monetary Fund (2023) «Nonbank Financial Intermediaries: Vulnerabilities amid Tighter Financial Conditions». Kapittel 2 i *Global Financial Stability Report*. IMF, april 2023, om sentralbankers rolle som lender of last resort overfor ikke-banker.

16 For mer informasjon om privat kreditt i Norge, se Iden, A.E., T.F. Tho og I.L. Tobiassen (2026) «Private credit in Norway». *Staff Memo* 4/2026. Norges Bank.

Vedlegg

Viktige reguleringer og tiltak

Tabell 1 Viktige reguleringer og tiltak i det norske finansielle systemet

Kategori	Virkemiddel	Innført første gang	Nåværende nivå
Innskuddsgaranti-ordning	Garanti av privatpersoner og foretaks innskudd i norske banker[1]	1996	2 millioner kroner per innskyter per bank[2]
Krav til utlåns-praksis for boliglån og andre pante-lån[3]	Tåle økt rente (stresstest) på samlet gjeld	2015[4]	Det høyeste av 7 prosent rente og en renteøkning på 3 prosentenheter
	Maksimal belåningsgrad (pantesikret gjeld som andel av boligverdi)	2015[4]	90 prosent. Tilleggssikkerhet tillates
	Avdragskrav	2015[4]	Ved belåningsgrad over 60 prosent. 2,5 prosent i året eller som et annuitetslån med 30 års nedbetalingstid
	Maksimal gjeldsgrad (samlet gjeld som andel av samlet årsinntekt)	2017	5 ganger bruttoinntekt
	Fleksibilitetskvote[5]	2015	10 prosent for utlån med pant i bolig (8 prosent i Oslo). 10 prosent for andre pantelån
Krav til utlåns-praksis for for-brukslån[6]	Tåle økt rente (stresstest)	2019[4]	Det høyeste av 7 prosent rente og en renteøkning på 3 prosentenheter
	Avdragskrav	2019[4]	Månedlig avdragsbetaling, maksimal nedbetalingstid 5 år
	Maksimal gjeldsgrad (samlet gjeld som andel av samlet årsinntekt)	2019[4]	5 ganger bruttoinntekt
	Fleksibilitetskvote[5]	2019	5 prosent
Risikovektede kapitalkrav[7] (andel av beregnings-grunnlag[8])	Pilar 1 Minstekrav til ren kjernekapital	2013	4,5 prosent
	Pilar 1 Minstekrav til kjernekapital	1991[9]	6 prosent
	Pilar 1 Minstekrav til ansvarlig kapital	1991	8 prosent
	Pilar 1 Kombinert bufferkrav:		
	Bevaringsbuffer	2013	2,5 prosent
	Systemrisikobuffer	2013	4,5 prosent
	Buffer for systemviktige finansforetak	2015	1 prosent for Kommunalbanken AS, Nordea Eiendomskreditt AS, Sparebanken Norge (fra 31. mars 2027) og SpareBank 1 Sør-Norge ASA og 2 prosent for DNB Bank ASA
	Motsyklisk kapitalbuffer	2015	2,5 prosent
	Pilar 2-krav	2007	Varierer mellom bankene
Krav til beregnings-grunnlag for vektede kapitalkrav	Gulv for gjennomsnittlige risikovekter for boliglån	2020	25 prosent
	Gulv for gjennomsnittlige risikovekter for næringseiendomslån	2020	35 prosent
Uvektede kapital-krav[7] (andel av eksponeringsmål)	Uvektet kjernekapitalandel	2017	3 prosent minstekrav
Likviditetskrav	Likviditetsdekning (LCR)	2015[10]	100 prosent
	LCR i enkeltvalutaer (Pilar 2-krav)	2017	Varierer mellom bankene
	Krav til stabil finansering (NSFR)	2022	100 prosent

Kategori	Virkemiddel	Innført første gang	Nåværende nivå
Minstekrav til konvertibel gjeld (MREL)[11]	Tapsabsorberingsbeløp	2019	Minstekravet til ansvarlig kapital + Pilar 2-krav + kombinert bufferkrav[12]
	Rekapitaliseringsbeløp[13]	2019	Minstekravet til ansvarlig kapital + Pilar 2-krav + kombinert bufferkrav utenom kravet til motsyklisk buffer
	Størrelseskrav	2022	Størrelseskravet er beskrevet på side 116 i *Det norske finansielle systemet 2025*
	Etterstillelseskrav	2022	Etterstillelseskravet er beskrevet på side 117 i *Det norske finansielle systemet 2025*
Testing av cybersikkerhet i finansiell sektor	TIBER-NO[14]	2022	Veiledning for trusselbasert testing av cybersikkerhet i finansiell sektor

1 For innskudd i norske bankers virksomhet i utlandet gjelder beløpsgrense på 100 000 euro.

2 I tillegg dekkes innskudd som følge av spesielle livshendelser, som boligsalg og forsikringsutbetalinger, i sin helhet i inntil 12 måneder. Garantien dekker ikke innskudd fra kreditt- og finansforetak eller fra offentlig myndighet.

3 Fra 1. juli 2023 er lån med annen pant enn bolig, som bil- og båtlån, omfattet av forskriftens generelle krav til gjeldsgrad og betjeningsevne.

4 Før de ble fastsatt i forskrift, var kravene utformet som retningslinjer, fra henholdsvis 2010 for boliglån og 2017 for forbrukslån.

5 Bankene kan gi lån i brudd med kravene for inntil en viss prosent av den samlede verdien av nye lån hvert kvartal. Egen fleksibilitetskvote for Oslo ble innført i 2017. Egen fleksibilitetskvote for lån med annen pant enn bolig ble innført i 2023.

6 Unntak for kapitalfrigjøringskreditter med en belåningsgrad under 90 prosent, for kredittkort med ramme under 30 000 kroner og ved refinansiering av lån så lenge refinansiert lån (og ny lånekostnad) ikke overstiger eksisterende lån (og tidligere lånekostnad).

7 Se utdyping om kapitalkrav i *Det norske finansielle systemet 2025*, vedlegg 2.

8 Beregningsgrunnlag = risikovektede eiendeler. Det er innført flere krav til bankenes beregninger av risikovektene, særlig knyttet til boliglån.

9 I 2013 økte minstekravet fra 4 til 6 prosent da CRR og CRD IV ble innført i de norske reglene.

10 Gjaldt for systemviktige finansforetak fra 2015, men ble faset inn for øvrige foretak i løpet av 2017.

11 Gjeld som skal brukes til å oppfylle MREL, må ha lavere prioritet enn vanlig seniorgjeld. Før 1. januar 2024 kunne imidlertid også vanlige seniorobligasjoner utstedt før 1. januar 2020 benyttes til å oppfylle MREL.

12 Kravet til tapsabsorberingsbeløp er det største av uvektet krav til kjernekapitalandel og samlet risikovektet krav til kapitaldekning (minstekrav, Pilar 2-krav og bufferkrav). I Norge er det risikovektede kravet mest bindende.

13 Gjelder kun for banker som skal krisehåndteres og ikke avvikles under offentlig administrasjon.

14 TIBER-NO er den norske implementeringen av TIBER-EU som gjelder i EU.

Kilder: Bankenes sikringsfond, Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank.

Norges Bank
Finansiell stabilitet 2026 – 1. halvår
Oslo 2026

Adresse: Bankplassen 2
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22316000
E-post: central.bank@norges-bank.no
www.norges-bank.no

Sentralbanksjef: Ida Wolden Bache
Visesentralbanksjef: Pål Longva
Visesentralbanksjef: Øystein Børsum

Design: TRY
Layout: Aksell AS
ISSN 1503-884X