

Hvorfor sentralbanksertifikater?

Finans Norge – Obligasjonskonferansen 2026
29. januar 2026

Agenda

Bakgrunn

Norges Banks
likviditetspolitikk og
likviditetsstyring

Status

Konsekvenser av høy
strukturell likviditet

Tiltak

Sentralbanksertifikater

Norges Banks likviditetspolitikk

Likviditetspolitikken skal bidra til å nå målene i pengepolitikken, et effektivt betalingssystem og finansiell stabilitet

1

Sørge for at styringsrenten får bredt gjennomslag til markedsrentene

2

Legge til rette for et effektivt betalingssystem

3

Tilby likviditetsforsikring og være långiver i siste instans

4

Legge til rette for at likviditets- og kredittrisiko i størst mulig grad bæres av de private aktørene i det finansielle systemet

NORGES BANK MEMO

Norges Banks likviditetspolitikk:
Prinsipper og utforming

NR. 3 | 2021



NORGES BANK

Norges Banks balanse og likviditetsstyring



Norges Banks balanse og likviditetsstyring

Bank C

Innskudd fra banker

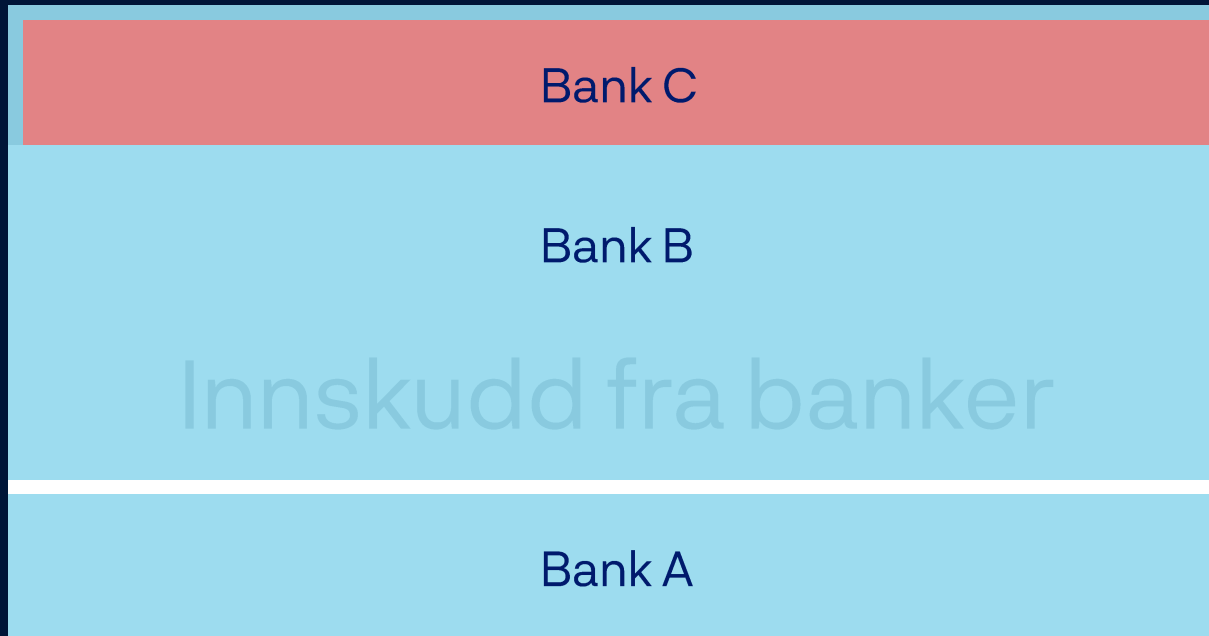
Bank B

Bank A

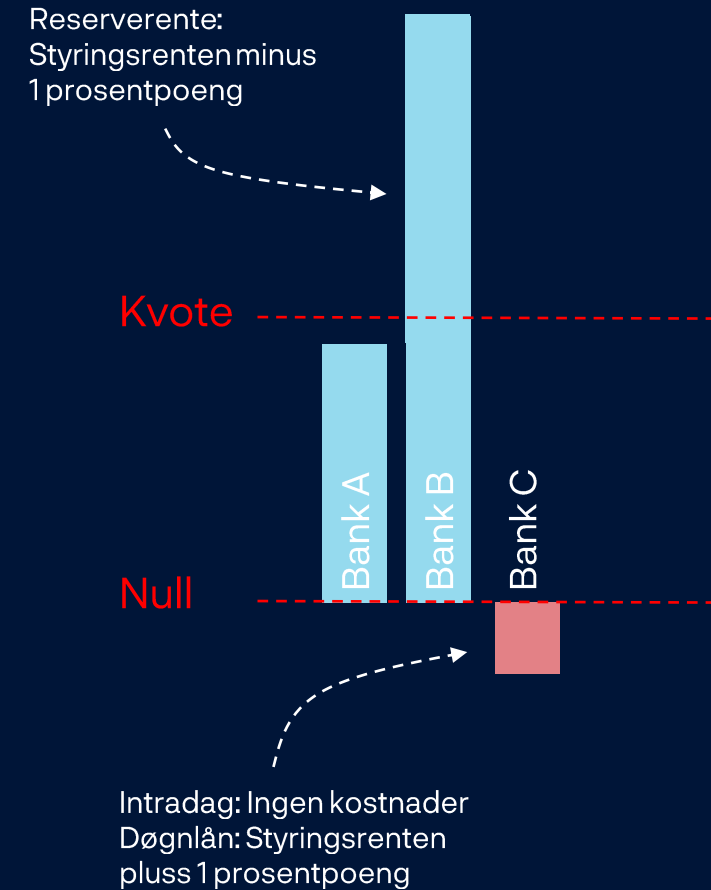
Innskudd fra staten



Norges Banks balanse og likviditetsstyring



Innskudd fra staten



Bankenes innskudd omtales som sentralbankreserver



Sentralbankreservenenes rolle i Norges Banks likviditetspolitikk

1

Bankene trenger lite reserver til oppgjør
Intradag kreditt mot bredt sikkerhetssett

2

Kostbart for bankene å holde mye reserver
*Innskudd over kvoter på til sammen 45 milliarder
forrentes til styringsrenten minus 1 prosentpoeng*

3

Norges Bank bestemmer mengden reserver
*Gjennom markedsoperasjoner styres samlet
mengde sentralbankreserver mot 35 milliarder*

Systemet er utformet slik
at sentralbankreserver
er et oppgjørsmiddel
og ikke et instrument for
verdioppbevaring

Instrumenter for
verdioppbevaring skal
i stor grad skapes og
prises av private
aktører

Sentralbankreservene påvirkes av statlige betalinger



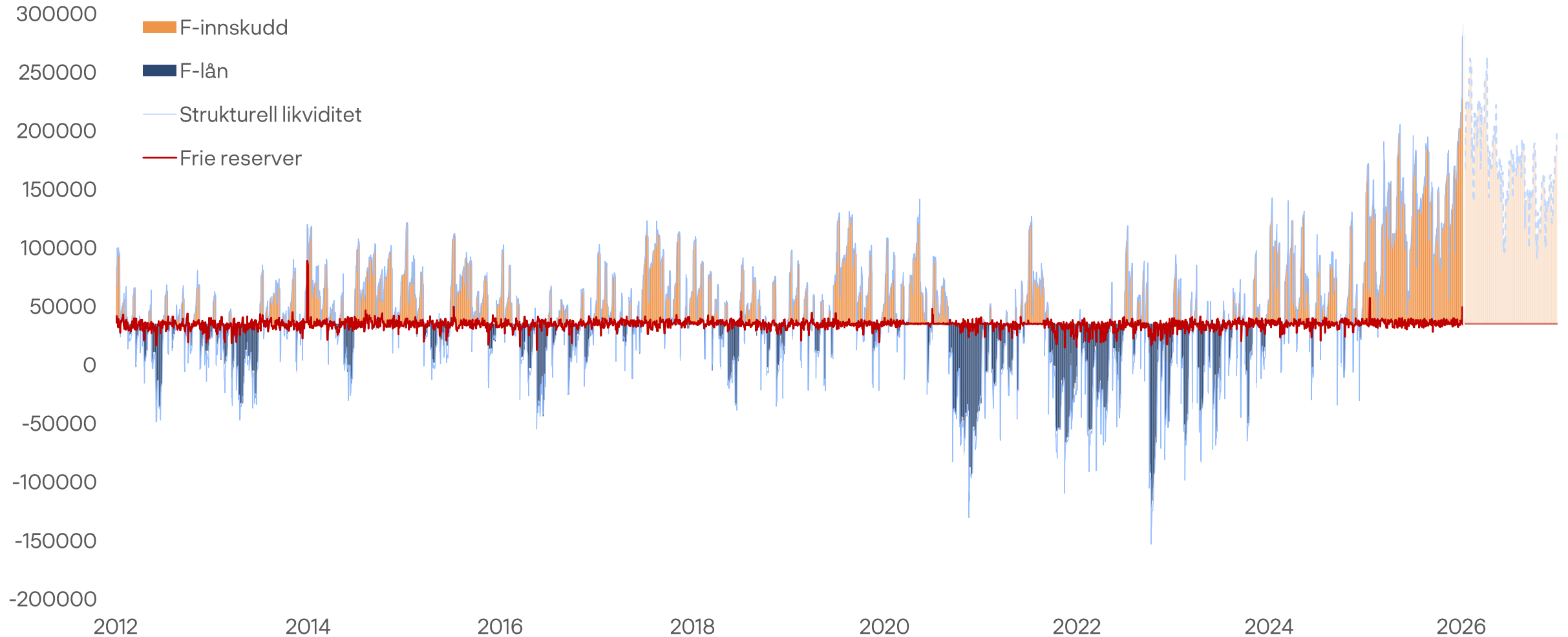
Strukturell likviditet er banksystemets likviditet før Norges Banks markedsoperasjoner



Strukturell likviditet er på historisk høye nivåer

Kilde: Norges Bank

Strukturell likviditet, frie reserver og Norges Banks markedsoperasjoner. 2012 – 2026. Mrd.

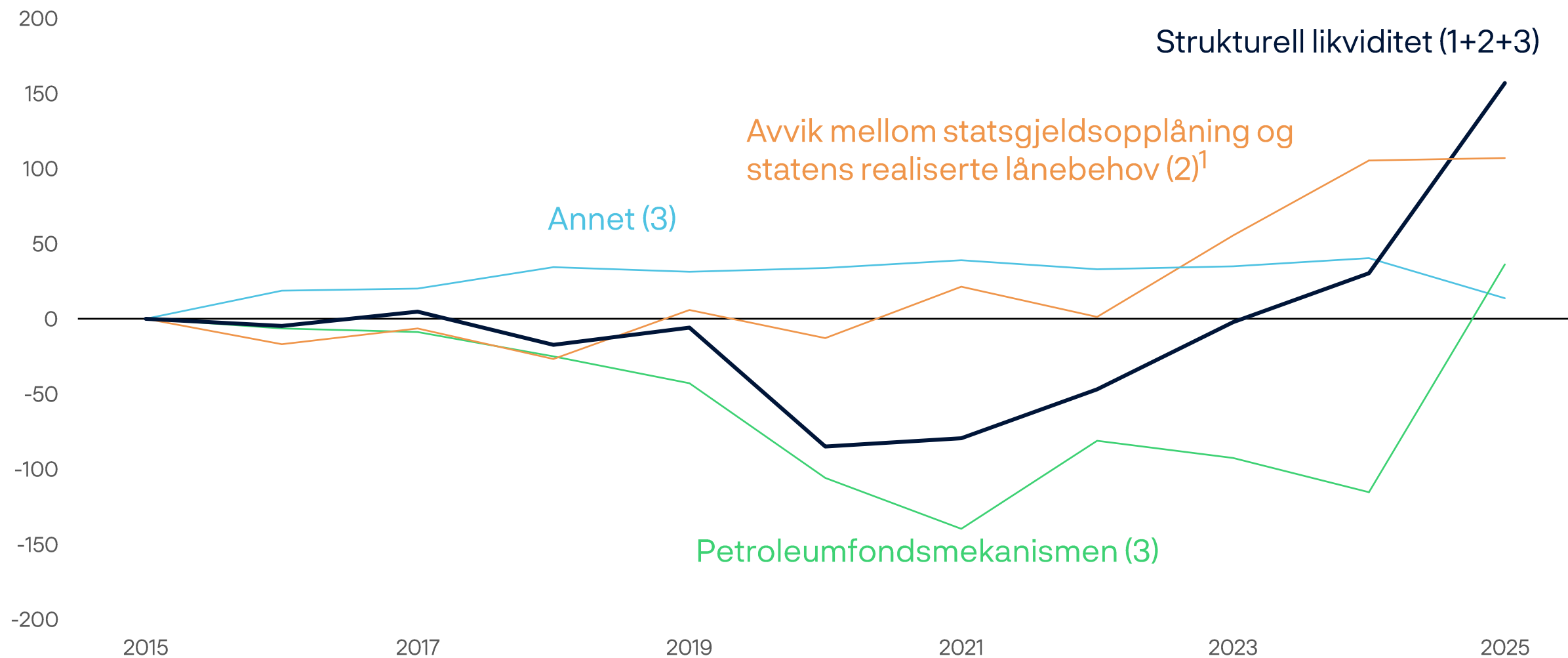


Faktorer bak endringen i strukturell likviditet

Dekomponering av endring i strukturell likviditet siden 2015. Mrd.

Kilder: Norges Bank og
Statsregnskapet

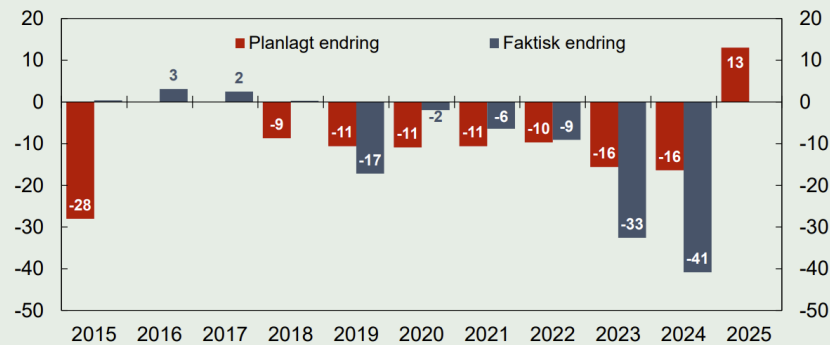
1) Budsjettert lånebehov er
lagt til grunn for 2025



Ramme: Statsgjeldsopplåning og statens realiserte lånebehov

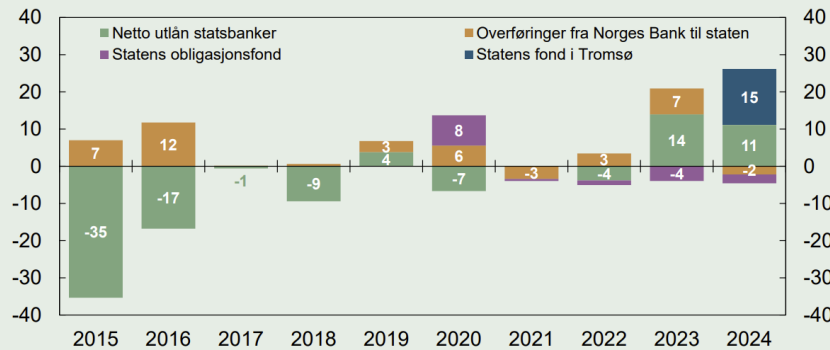


Figur A.2 Planlagte og de faktiske endringene i statens kontantbeholdning
Milliarder kroner. 2015-2024. Planlagt endring i 2025



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Figur A.3 Forskjellen mellom faktisk og budsjettert lånebehov*
Milliarder kroner. 2015-2024



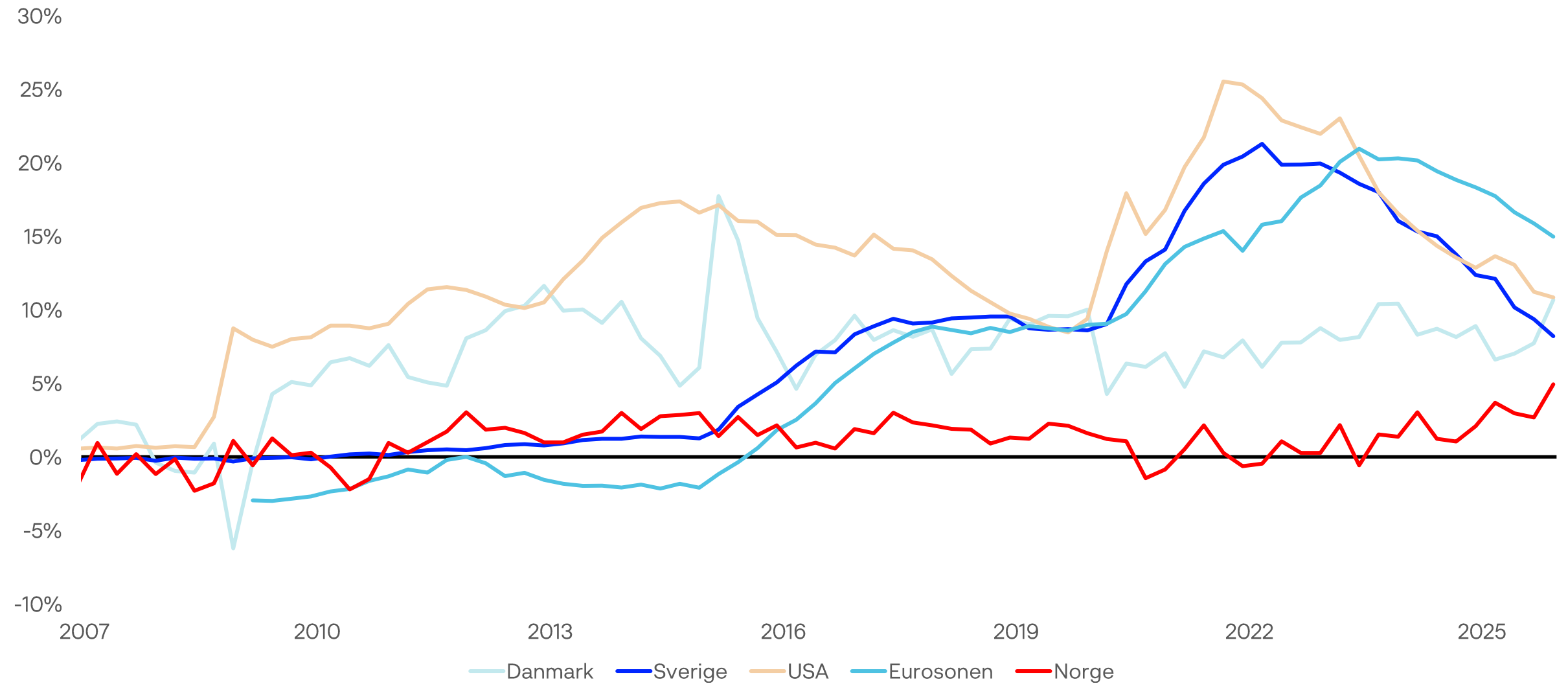
*Planlagte endringer på statens kontantbeholdning som vist i figur A.2 er basert på planlagt låneopptak i statsobligasjoner, budsjettall for utlån via statsbankene og kapitaltransaksjoner, samt refinansieringsbehovet. Justeringer av låneopptak og praksis for fordeling av refinansieringsbehovet før 2024 medfører at det for enkelte år er avvik i summene i figurene A.2 og A.3.

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Strukturell likviditet som andel av BNP

2007 – des. 2025. Prosent.

Kilder: Bloomberg, Norges Bank, Riksbanken og Nationalbanken



Agenda

Bakgrunn

Norges Banks
likviditetspolitikk og
likviditetsstyring

Status

Konsekvenser av høy
strukturell likviditet

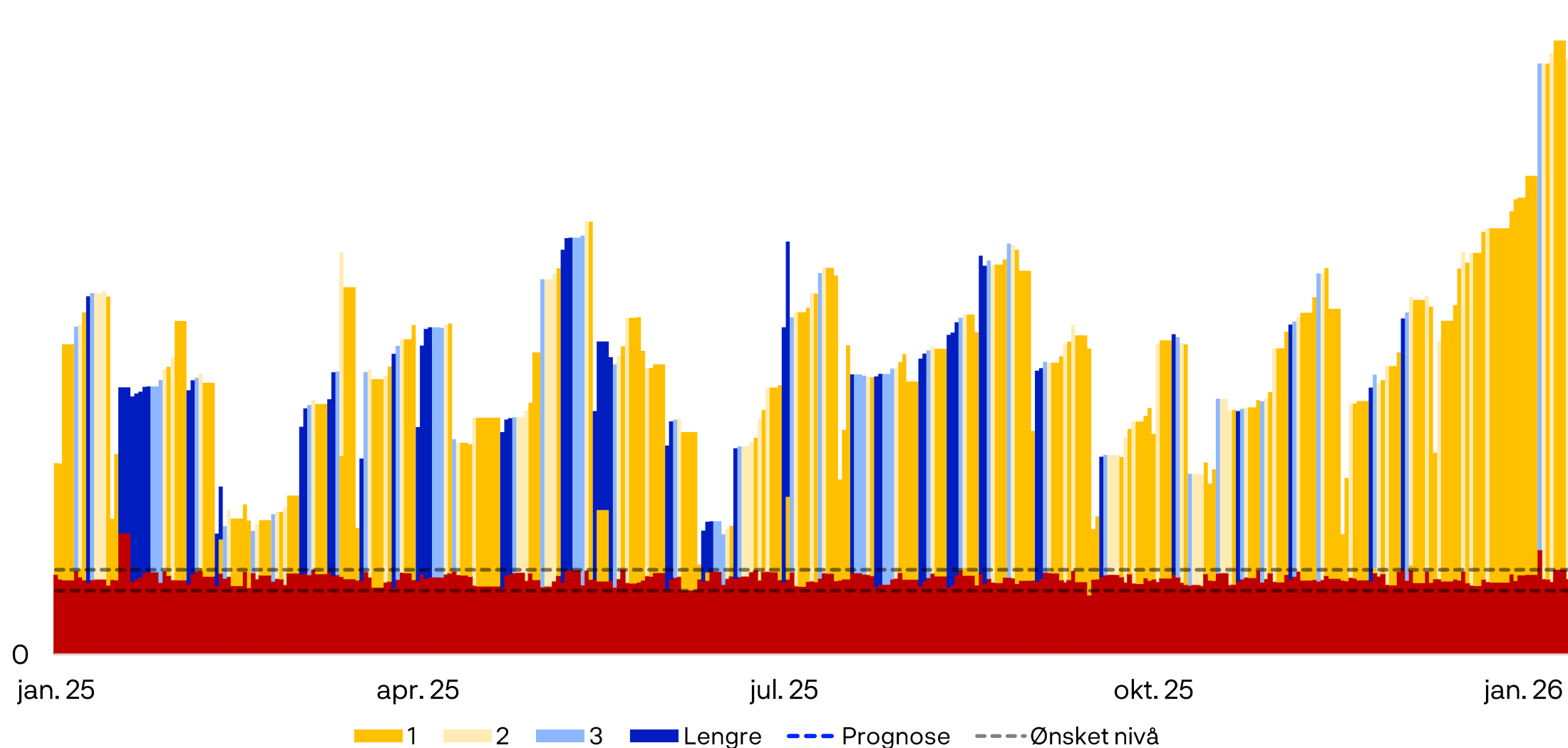
Tiltak

Sentralbanksertifikater

Høy strukturell likviditet trekkes inn med korte F-innskudd

Kilde: Norges Bank

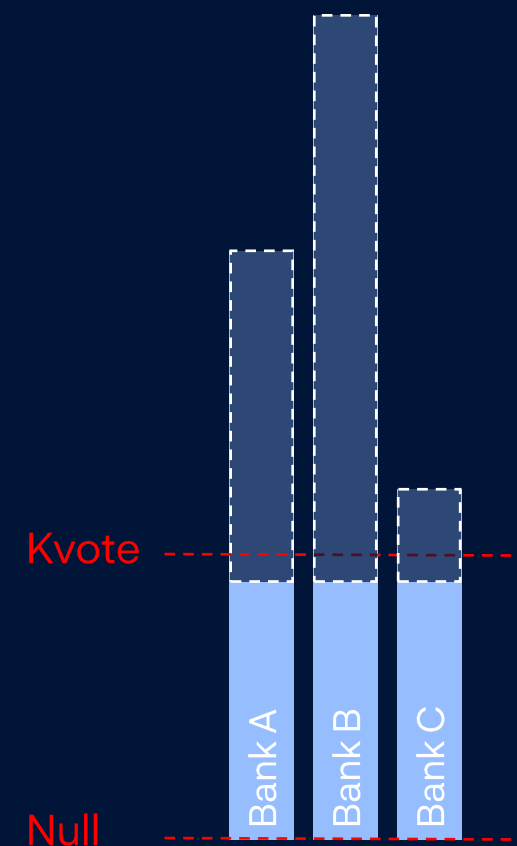
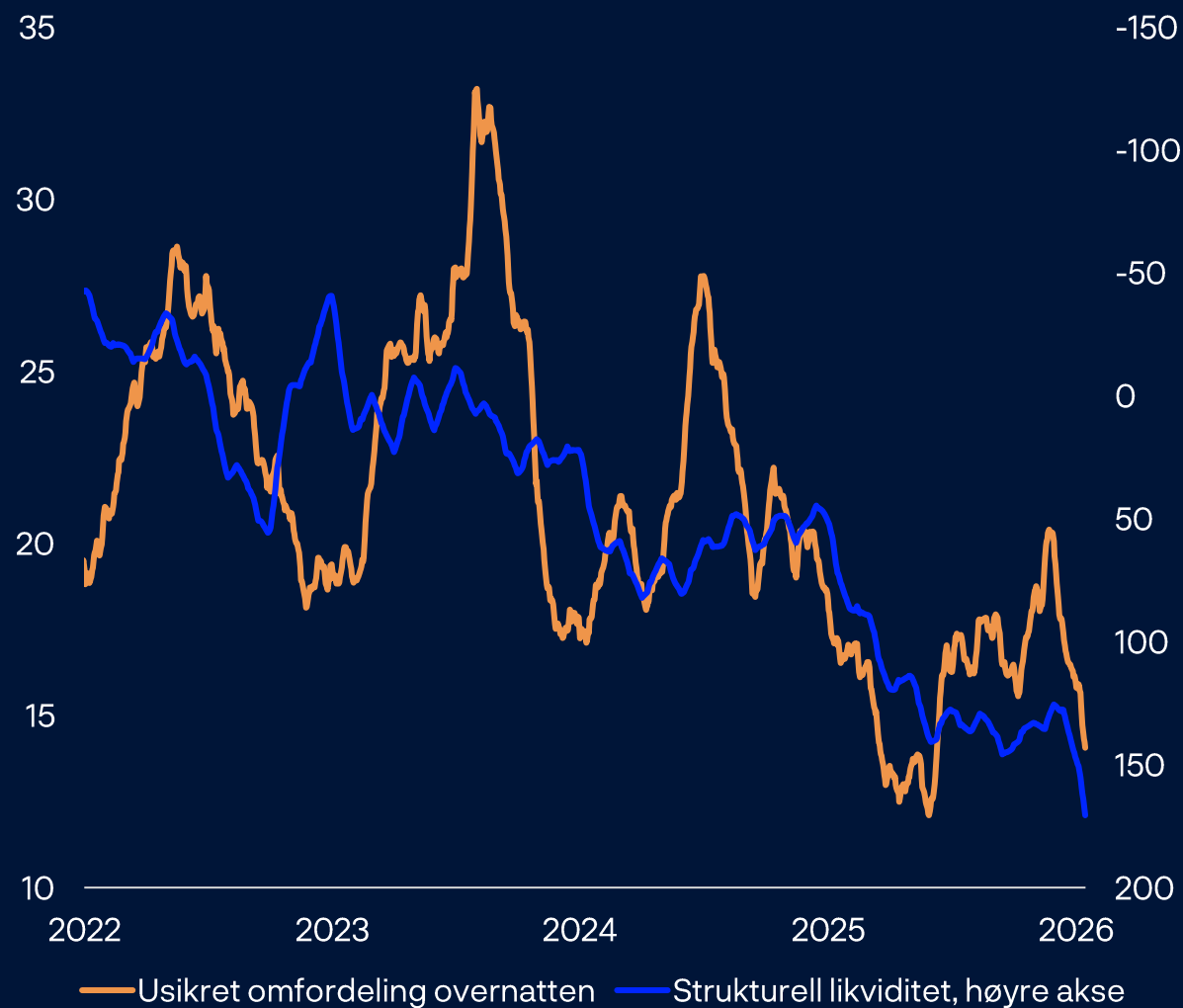
Strukturell likviditet og gjenstående dager til forfall på F-innskudd. 2025 – 2026. Mrd.



Mindre volum av overnatten lån mellom bankene

Kilde: Norges Bank

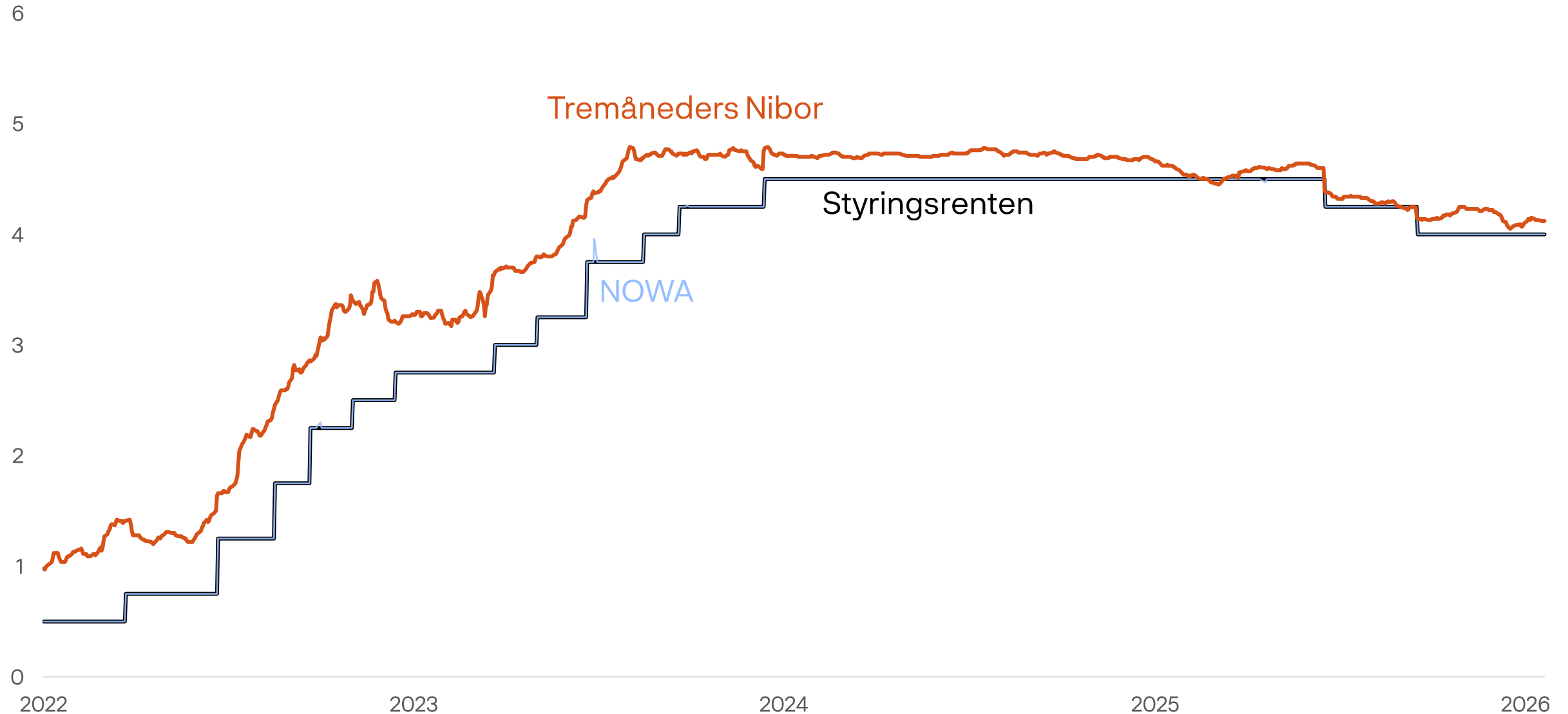
Strukturell likviditet og volum i Nowa. Mrd.



Gjennomslag fra styringsrenten til de viktigste markedsrentene

Kilder: Norges Bank og
Bloomberg

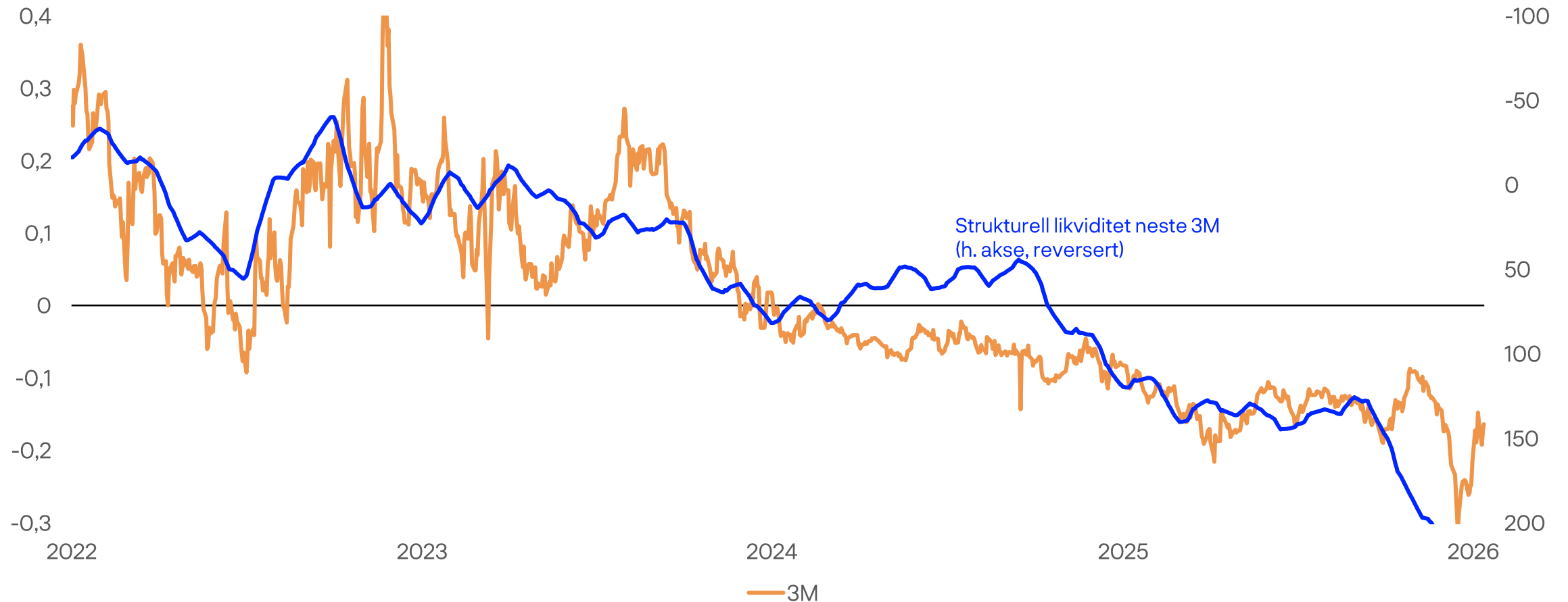
2022 – 22. jan 2026. Prosent.



Prisingen har falt i mange deler av pengemarkedet (I)

Kilder: Norges Bank og
Bloomberg

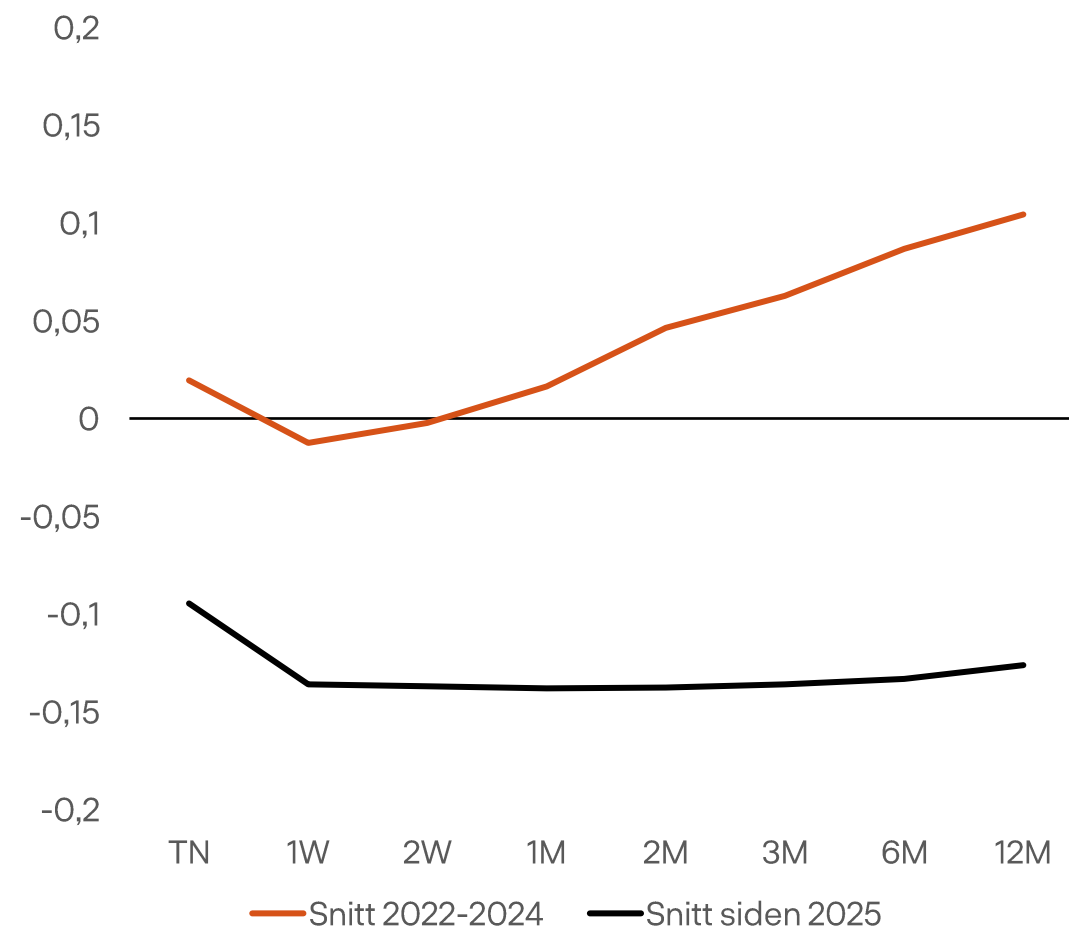
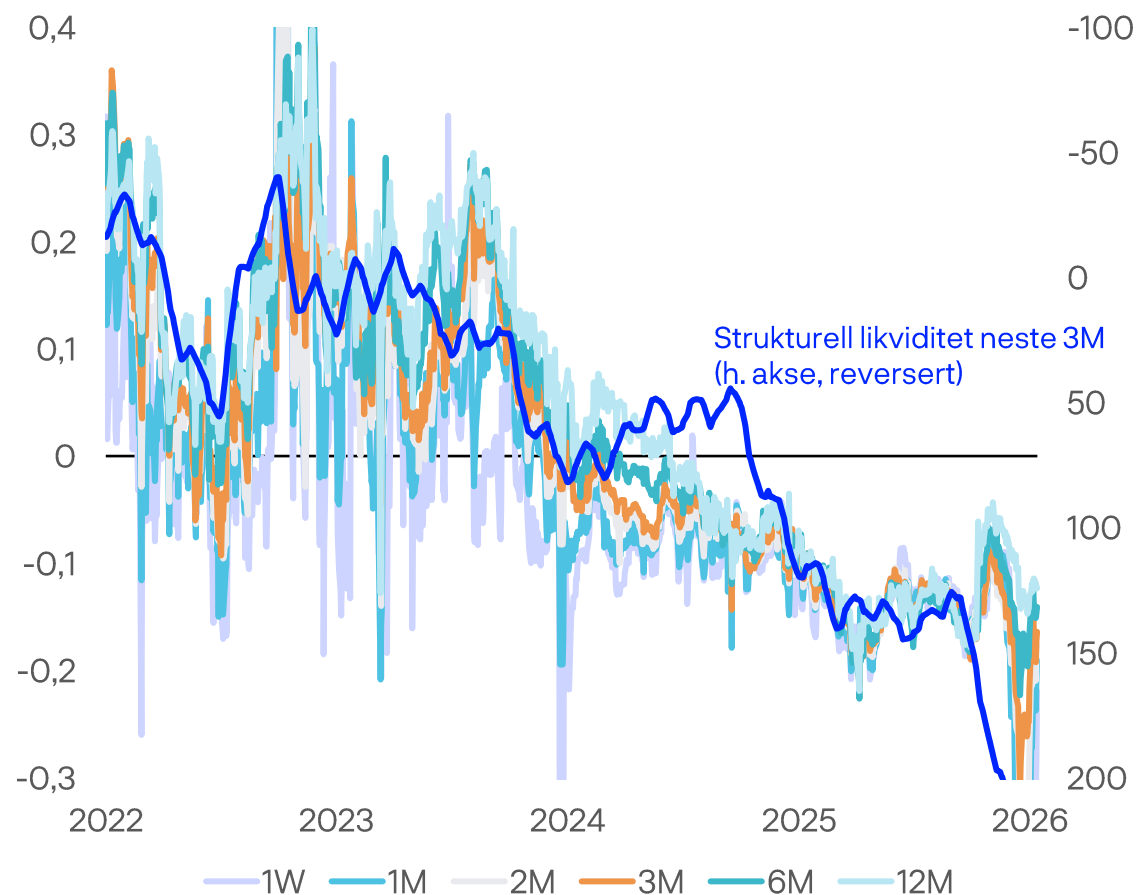
OIS-basis mellom kroner og dollar i FX swap. 2022 – jan. 2026. Prosentenheter.



Prisingen har falt i mange deler av pengemarkedet (I)

OIS-basis mellom kroner og dollar i FX swap. 2022 – jan. 2026. Prosentenheter.

Kilder: Norges Banks
pengemarkedsrapportering
(RPD) og Bloomberg

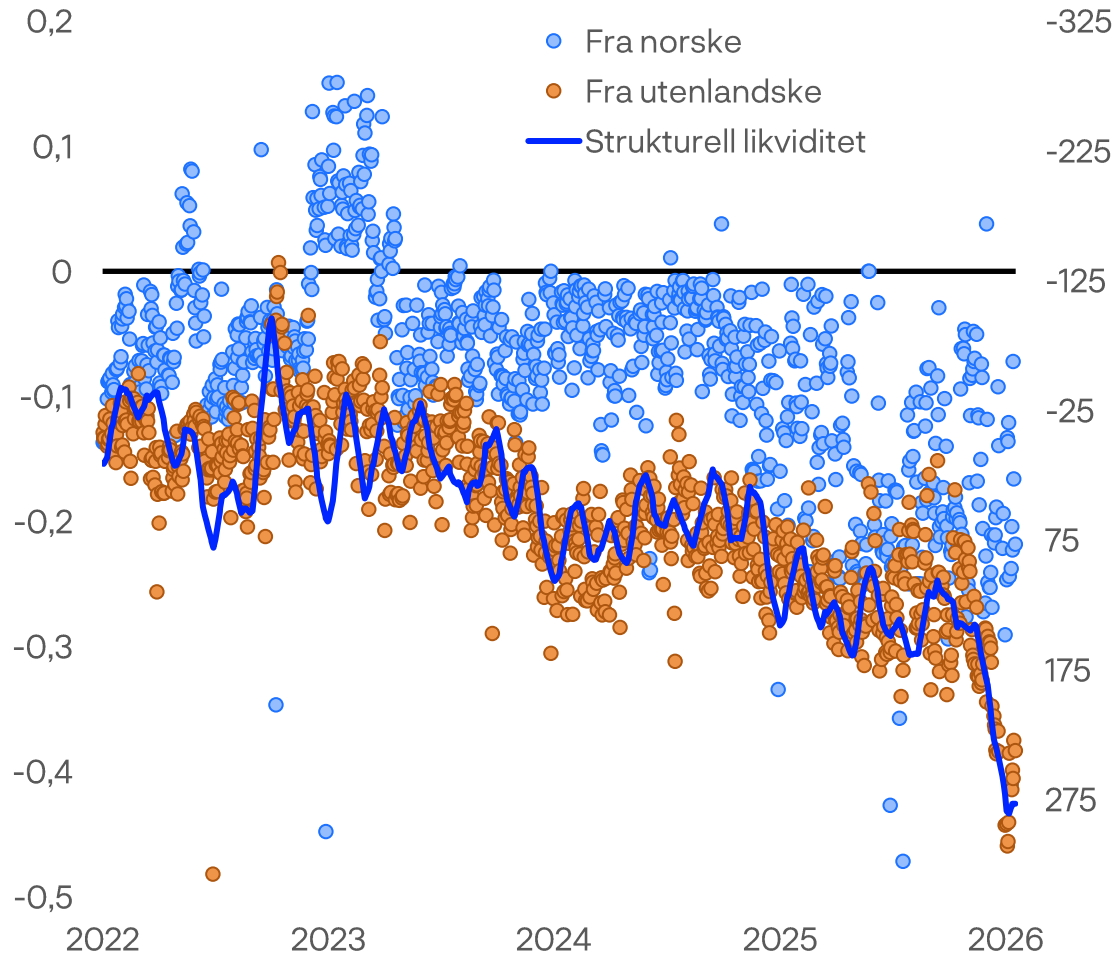


Prisingen har falt i mange deler av pengemarkedet (II)

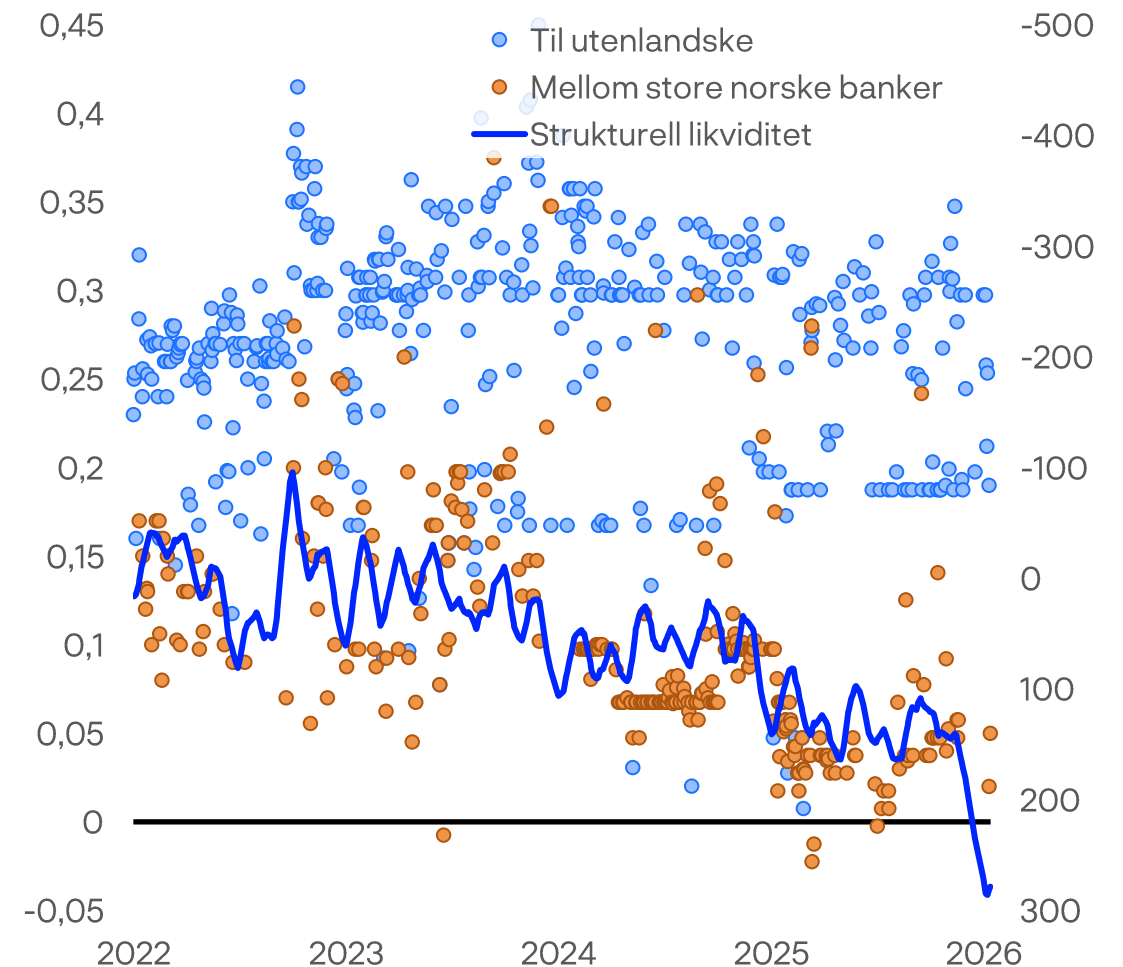
Kilde: Norges Banks
pengemarkedsrapportering
(RPD)

Spread mot styringsrente. 2022 – jan. 2026. Prosentenheter.

Usikrede innskudd, O/N



Utlån kroner mot OMF i repo, 2 uker

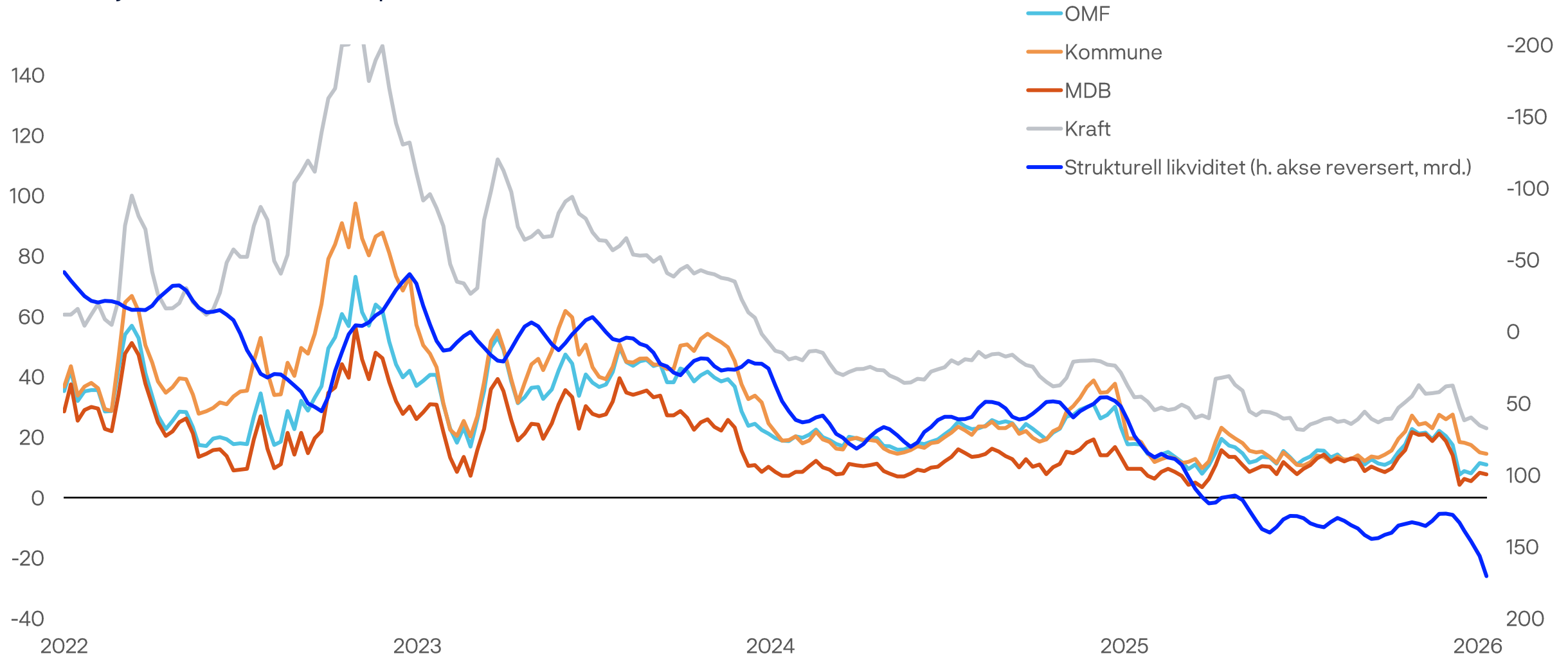


Prisingen har falt i mange deler av pengemarkedet (III)

Kilder: Bloomberg, Nordic
Bond Pricing og Norges
Bank

Spread mot OIS for verdipapirer med 3M gjenstående løpetid.

2022 – jan. 2026. Basispunkter.

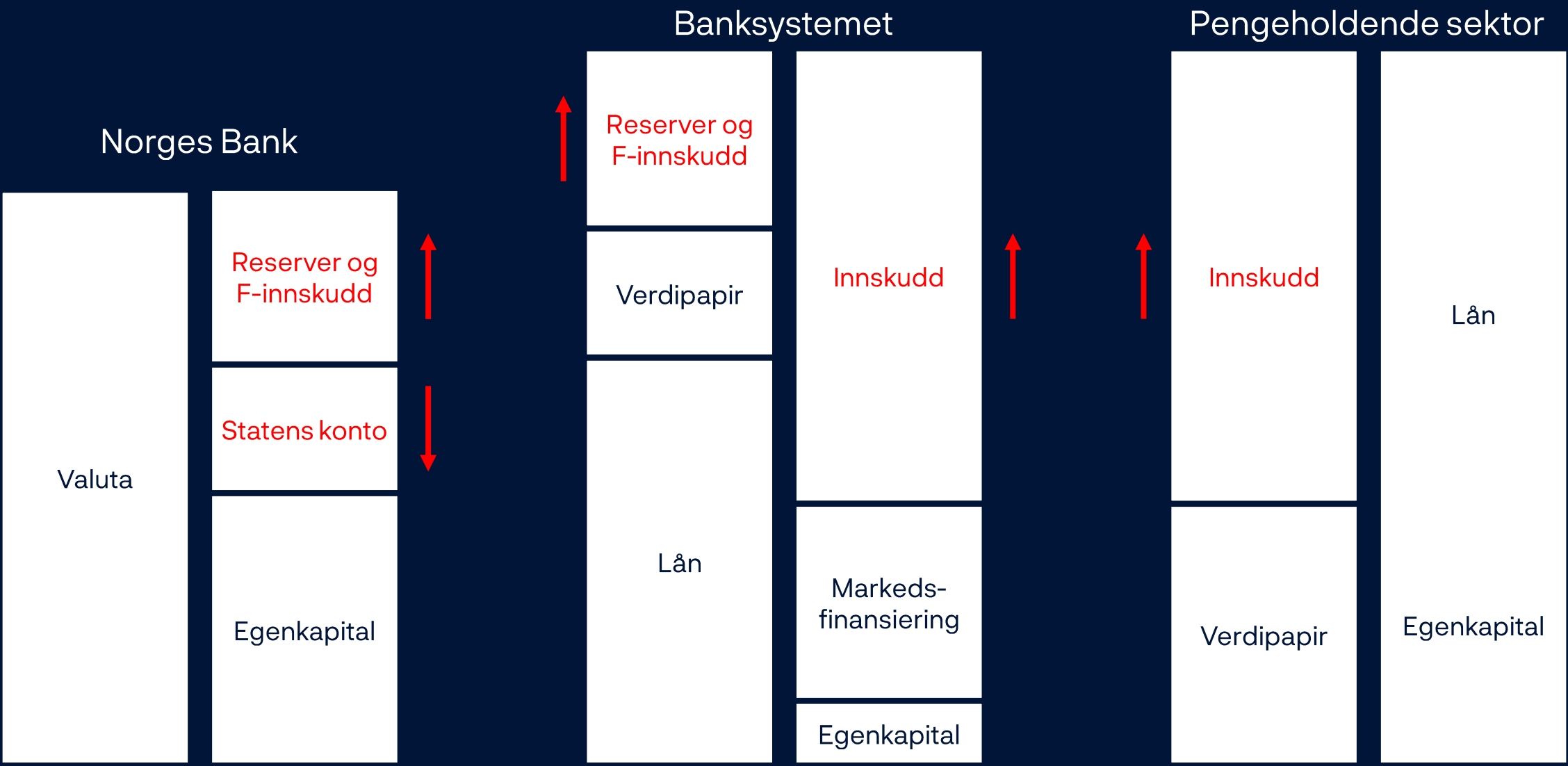


Utvikling

I perioden med økende strukturell likviditet observerer vi:

1	Korte lån mellom bankene	Lavere volum
2	Korte pengemarkedsrenter	Lavere spreader i mange segmenter
3	FX-swap	Lavere OIS-basis, flatere kurve og lavere volatilitet
4	Kredittpåslag på korte høykvalitetspapirer	Lavere

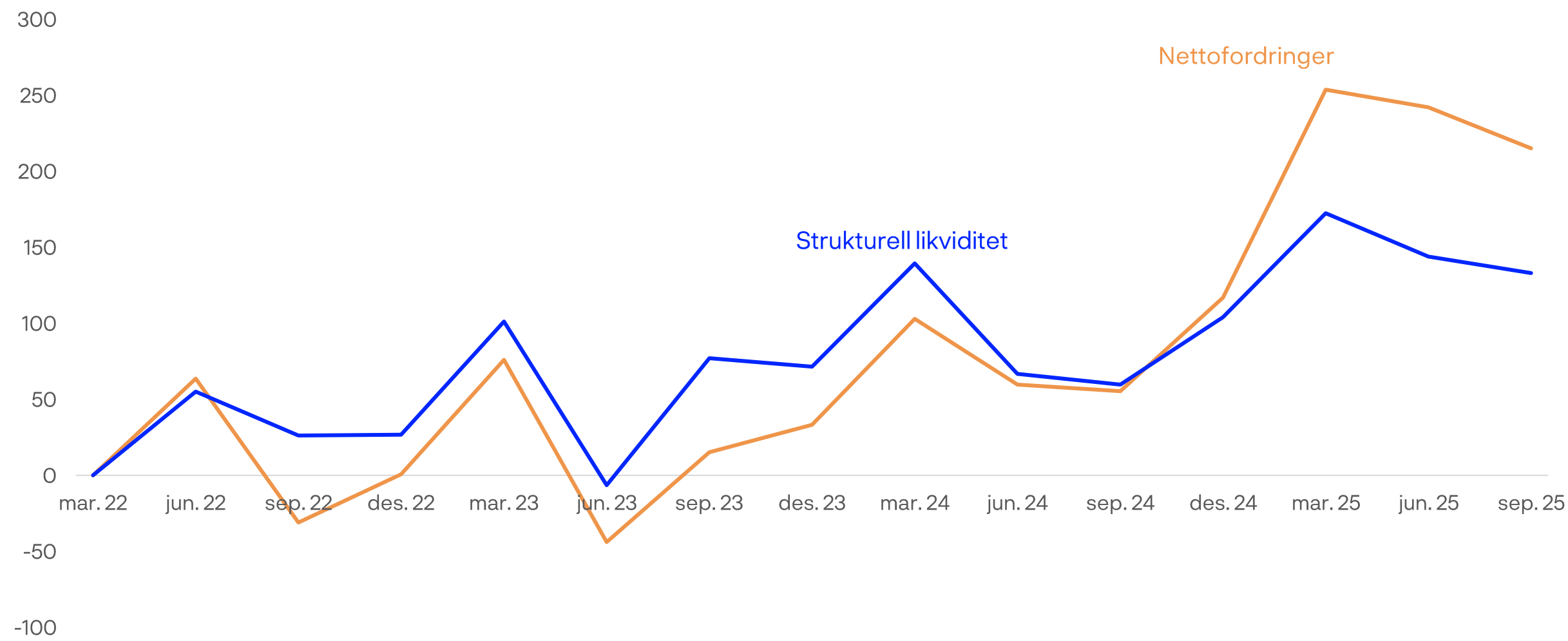
Utbetalinger fra statens konto gir økte reserver og økte innskudd i bankene



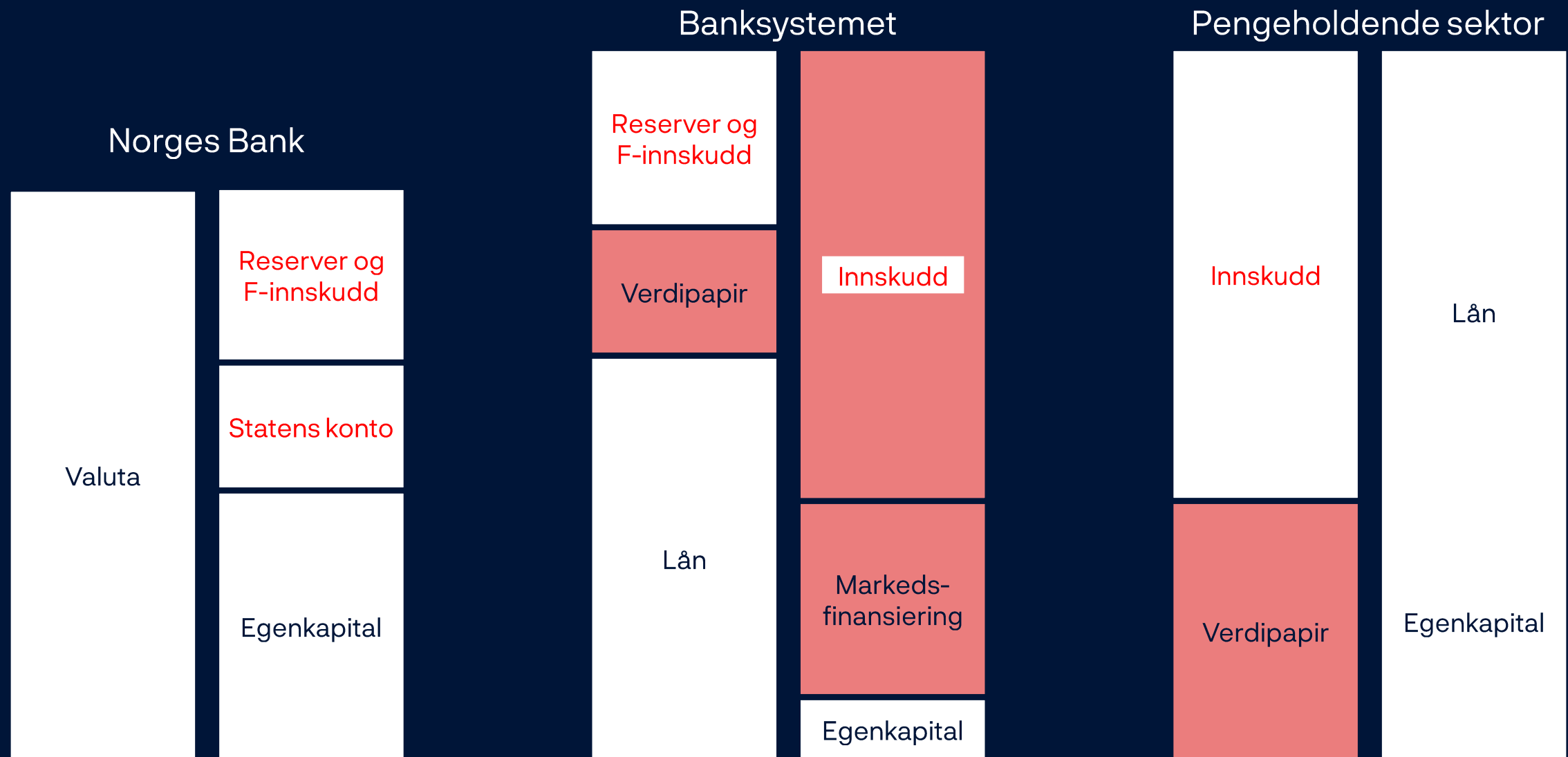
Pengeholdende sektors nettofordringer på bankene har steget i takt med strukturell likviditet

Kilder: SSB og Norges Bank

Kumulativ endring siden første kvartal 2022. Mrd.



Mulige tilpasninger fra banker og pengeholdende sektor



Norges Banks balanse påvirker markedene gjennom flere kanaler

Større mengde likvide
eiendeler som kun
banker kan eie

1

Bankene blir mer likvide

*Mindre behov for markedet til likviditetsstyring
og langsiktig finansiering*

2

Tilpasninger for enkeltbanker

«Hot potato»-effekt

3

Publikum får økte innskudd

Økt etterspørsel etter alternative plasseringer

Lavere premier i
penge- og obligasjons-
markedene

Agenda

Bakgrunn

Norges Banks
likviditetspolitikk og
likviditetsstyring

Status

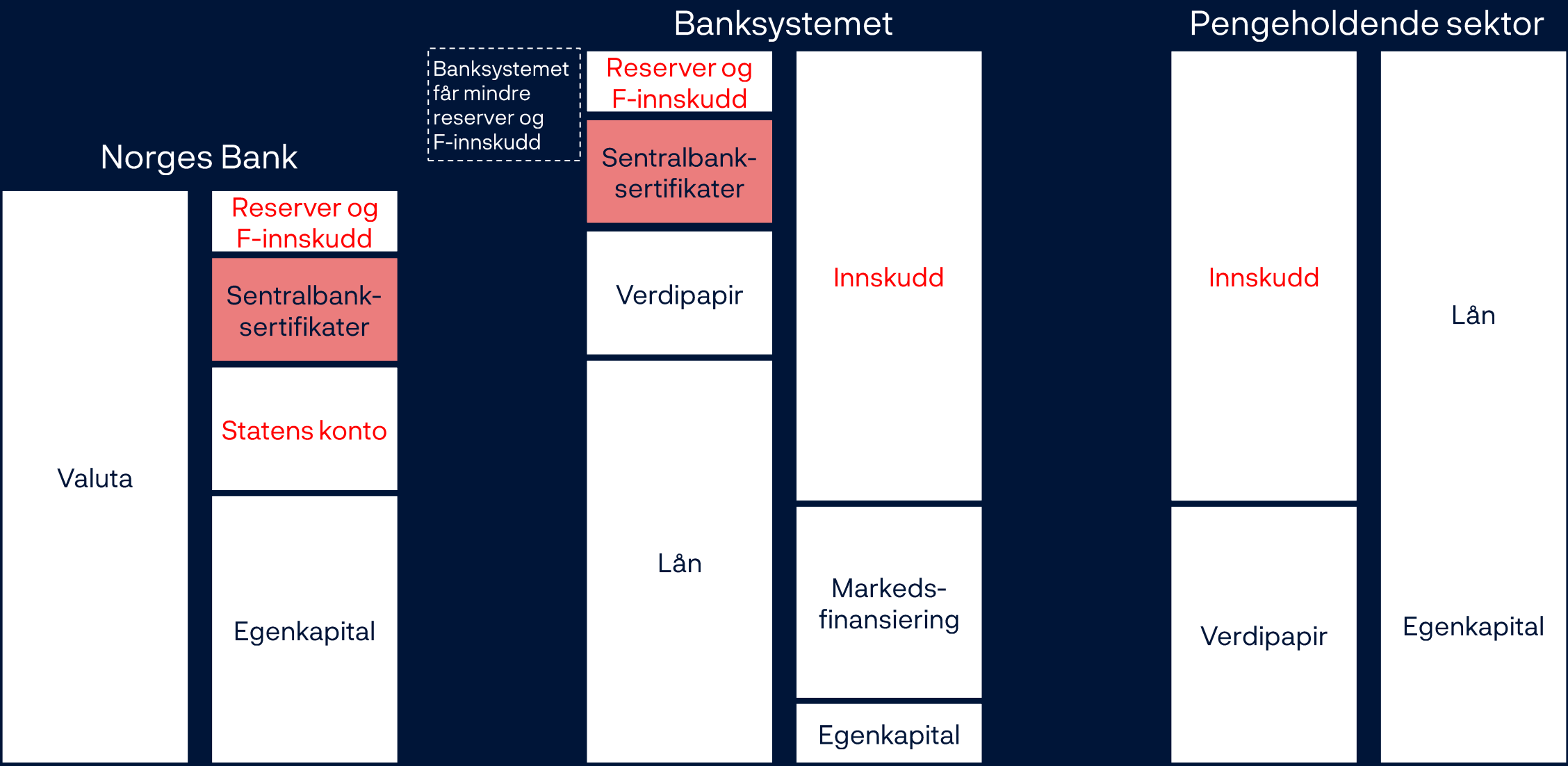
Konsekvenser av høy
strukturell likviditet

Tiltak

Sentralbanksertifikater

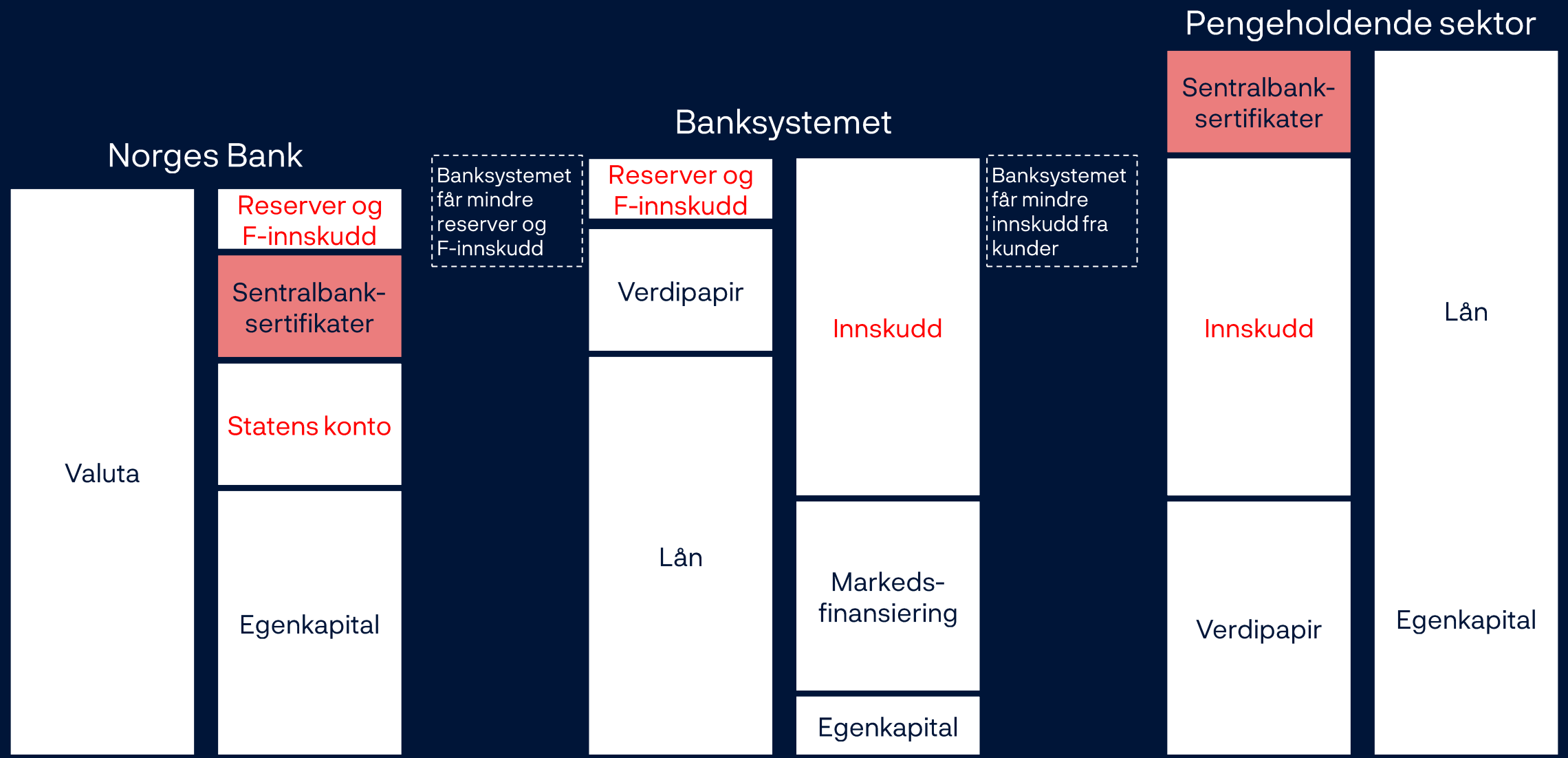
Sentralbanksertifikater adresserer flere av kanalene

1) Bankene kjøper hele volumet

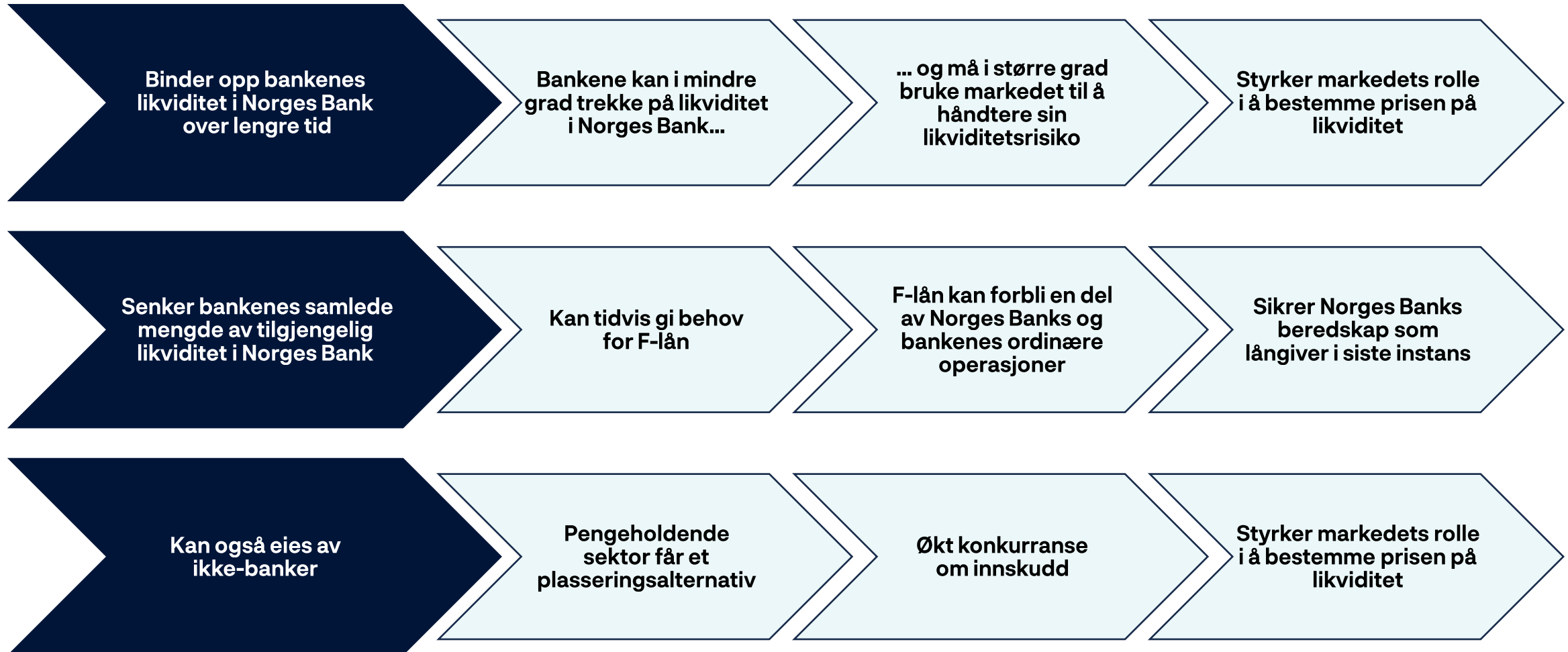


Sentralbanksertifikater adresserer flere av kanalene

2) Pengeholdende sektor kjøper hele volumet



Sentralbanksertifikater



Tusen takk!



Norges Bank