

Nr. 10 | 2010

Staff Memo

Likviditetsstyringen i Norge og utviklingen i bankenes likviditet

Erna Hoff, Norges Bank Pengepolitikk, Markedsoperasjons- og analyseavdelingen

Staff Memos present reports and documentation written by staff members and affiliates of Norges Bank, the central bank of Norway. Views and conclusions expressed in Staff Memos should not be taken to represent the views of Norges Bank.

© 2010 Norges Bank

The text may be quoted or referred to, provided that due acknowledgement is given to source.

Staff Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Banks.

© 2010 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

ISSN 1504-2596 (online only)

ISBN 978-82-7553-572-4 (online only)

Likviditetsstyringen i Norge og utviklingen i bankenes likviditet

1. Innledning

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Hovedstyret i Norges Bank bestemmer styringsrenten, som er renten bankene får på sine innskudd i Norges Bank (foliorenten). Likviditetspolitikken oppgave er å implementere pengepolitikken. Ved å tilføre tilstrekkelig likviditet til banksystemet blir de helt kortsiktige pengemarkedsrentene liggende nær styringsrenten. Samtidig vil forventninger om styringsrenten i framtiden være viktig for pengemarkedsrenter med lengre løpetid.

I Norge er det renten fra i morgen til overmorgen som er mest benyttet i den helt korte enden av pengemarkedet. Denne omtales som "tomorrow-next"-renten (T/N-renten). Utviklingen i differansen mellom T/N-renten og forventet styringsrente fra i morgen til overmorgen (rentepåslaget) indikerer hvor bredt gjennomslag hovedstyrets beslutninger har i de kortsiktige pengemarkedsrentene. Likviditetspolitikken skal søke å holde rentepåslaget lavt og stabilt over tid.

2. Utviklingen i bankenes likviditet

I et likviditetssystem er det to parter, sentralbanken som tilbyr likviditet og banker som etterspør likviditet. Med likviditet menes her *sentralbanklikviditet*, som er bankenes innskudd på konto i sentralbanken. Bankene trenger sentralbanklikviditet fordi de gjennom dagen utfører betalingstransaksjoner seg imellom. Gjennom dagen kan bankene ha overtrekk på sin konto i sentralbanken, men må deponere sikkerhet for slike lån. Ved dagens slutt låner bankene om nødvendig inn likviditet fra andre banker gjennom interbankmarkedet. Norges Bank sørger for at det til enhver tid er tilstrekkelig med likviditet i banksystemet totalt sett, men bankene må selv fordele denne likviditeten mellom seg.

I Norge er styringsrenten lik bankenes innskuddsrente i sentralbanken. All likviditet som bankene har stående på konto i Norges Bank over natten forrentes til styringsrenten. Styringsrenten danner et gulv for de helt kortsiktige pengemarkedsrentene i Norge. Ingen banker vil låne ut likviditet til andre banker til en rente lavere enn den de får på innskudd i sentralbanken. Norges Banks rente på utlån over natten til bankene, D-lånsrenten, ligger ett prosentpoeng over styringsrenten og danner i prinsippet et tak for de helt kortsiktige pengemarkedsrentene.¹ Figur 1 viser Norges Banks innskudds- og utlånsrente samt T/N-renten fra 2004. Det fremgår tydelig at T/N-renten gjennomgående ligger nær styringsrenten.

Vi skiller mellom to typer likviditetsbegreper. Med bankenes totale likviditet menes bankenes samlede innskudds- eller låneposisjon i Norges Bank over natten.

¹ I praksis kan det likevel tenkes at banker som står utenfor Norges Banks stående fasiliteter presser de helt kortsiktige pengemarkedsrentene ned til et nivå under foliorenten eller opp til et nivå over D-lånsrenten. Eksempelvis må utenlandske banker som har mottatt norske kroner låne kronene ut til en annen bank med tilgang til Norges Banks fasiliteter, muligens til en rente som er lavere enn innskuddsrenten i Norges Bank.

Bankenes strukturelle likviditet er hva deres innskudds- eller låneposisjon ville ha vært dersom Norges Bank ikke hadde påvirket likviditeten gjennom markedsoperasjoner.

For å sikre at den totale likviditeten i banksystemet er positiv og tilstrekkelig høy til å holde T/N-renten nær styringsrenten tilfører Norges Bank likviditet, hovedsakelig gjennom F-lån. F-lån er lån til fast rente og gitt løpetid, som gis mot sikkerhet i verdipapirer. Løpetiden på F-lån varierer og avhenger av likviditetssituasjonen i banksystemet. Renten på og tildelingen av F-lån bestemmes ved auksjon. Tildelingen skjer ved flerprisauksjon. Bankene som får tildeling, må betale den renten de har budt.

Figur 2 viser utviklingen i total og strukturell likviditet fra 2000 til 2009. Fram til høsten 2008 var total likviditet i gjennomsnitt rundt 23 milliarder kroner, mens den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt var om lag 5 milliarder kroner. I siste kvartal 2008 og første halvår 2009 var den totale likviditeten betydelig høyere og varierte i området 50-120 milliarder kroner. Denne økningen skyldtes de ulike likviditetstiltakene som Norges Bank gjennomførte under finanskrisen. Disse tiltakene er nærmere drøftet i ulike publikasjoner som er å finne på Norges Banks nettsider.² Figur 3 viser total og strukturell likviditet fra april 2008 og ut 2009. Differansen består av Norges Banks lån til bankene, fordelt på løpetid. Fram til slutten av september 2008 hadde alle lånene løpetid under tre måneder. Etter dette økte løpetiden på lånene. Det lengste lånet hadde løpetid på tre år.

Det er vanskelig å fastslå presist hva som er tilstrekkelig nivå på likviditeten for å holde T/N-renten nær styringsrenten. Nivået kan variere over tid, blant annet som følge av endringer i bankenes evne og vilje til å omfordele likviditet mellom seg og det absolute nivået på den strukturelle likviditeten. Behovet for likviditet i banksystemet kan ha økt i forhold til hva behovet var før finansuroen startet fordi bankene trolig har redusert sine kredittlinjer på hverandre. På den annen side, fra juli 2009 har rentepåslaget holdt seg stabilt selv om likviditeten i perioder har vært lav, se figur 4. Hvor mye likviditet Norges Bank skal tilføre, vurderes løpende i lys av utviklingen i rentepåslaget, andre markedsforhold samt tilbakemeldinger fra bankene.

3. Hva forklarer nivået på den strukturelle likviditeten

Nivået på den strukturelle likviditeten bestemmer hvor store lån Norges Bank må tilby bankene for å holde T/N-renten nær foliorenten. Hvis den strukturelle likviditeten er langt under null, blir lånebehovet stort. Hvis den strukturelle likviditeten er høy, trenger ikke Norges Bank tilby F-lån i det hele tatt.

Figur 5 viser den årlige endringen i strukturell likviditet i perioden fra 2000 til 2009. Strukturell likviditet svinger mye og har de siste årene variert mellom å være positiv og negativ. Årsaken til denne volatiliteten er at staten har hele sin kontantbeholdning på konto i Norges Bank³. Statens inntekter og utgifter fører til at innskudd daglig flyttes mellom bankenes konti og statens konto i Norges Bank.

Strukturell likviditet påvirkes av flere faktorer, som kan deles i fire hovedgrupper:

² Se www.norges-bank.no, under overskriften "Om Norges Bank" for flere detaljer.

³ Asbjørn Fidjestøl: Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi, Penger og Kreditt 3/2007, gir en mer detaljert oversikt over likviditetsstyringssystemet i Norge.

1. *Overskudd på statsbudsjettet og Norges Banks valutakjøp til SPU.*

Overskudd på statsbudsjettet innebærer at innbetalingene av skatter og avgifter til staten i løpet av et år er større enn utbetalingene. Da overføres likviditet fra banksystemet til staten og strukturell likviditet faller.

Petroleumsfondsmekanismen innebærer imidlertid at overskudd på statsbudsjettet skal overføres til SPU i utenlandsk valuta. Likviditeten som trekkes inn gjennom overskuddet på statsbudsjettet blir dermed tilført igjen når Norges Bank selger kroner og kjøper valuta for overføring til SPU. I sum over et år skal disse motvirke hverandre, slik at statsbudsjettet og Norges Banks valutakjøp samlet sett ikke påvirker den strukturelle likviditeten. Hvert år skal Norges Banks valutakjøp "sterilisere" den inndragningen av likviditet som følger av overskudd på statsbudsjettet. Innenfor et enkelt år er det imidlertid ikke samsvar i tid mellom statens betalinger og Norges Banks valutakjøp. Det gjør at strukturell likviditet kan svinge betydelig gjennom året. Blant annet trekkes det inn likviditet ved at oljeskattene innbetales seks ganger i året, mens tilførsel av likviditet gjennom valutakjøpene til SPU er mer jevnt fordelt over året.⁴ Variasjon i oljeprisen vil dessuten påvirke nivået på oljeskattene og dermed forløpet for den strukturelle likviditeten. Innbetaling av ordinære skatter og avgifter fører også til store svingninger i den strukturelle likviditeten.

2. *Statens netto kapitaltransaksjoner.*

Dersom staten låner mer penger inn enn ut, reduseres likviditeten i banksystemet. Staten låner inn gjennom utleggelse av statskasseveksler og obligasjoner. Utlån skjer i hovedsak gjennom statsbankene. I tillegg kan staten kjøpe og selge aksjer i norske selskaper. Dersom summen av disse transaksjonene er positiv eller negativ i løpet av en periode, endres nivået på den strukturelle likviditeten.

3. *Norges Banks kjøp og salg av valuta utover behovet for oppbygging av SPU.*

Dersom Norges Banks valutakjøp avviker fra det som er nødvendig ut fra overskuddet på statsbudsjettet, vil den strukturelle likviditeten bli påvirket. Hvis Norges Bank kjøper mer valuta enn overskuddet på statsbudsjettet tilsier, øker den strukturelle likviditeten. Hvis Norges Bank kjøper mindre, eller selger valuta, reduseres den strukturelle likviditeten. Slike kjøp og salg av valuta kan skyldes at de faktiske overskuddene på statsbudsjettet avviker fra anslagene valutakjøpene ble fastsatt ut fra. En annen kilde kan være intervensjoner i valutamarkedet.⁵

4. *Endringer i omløpet av sedler og mynt.*

Når banksystemet etterspør sedler og mynt, trekker de tilsvarende på sine foliokonti i Norges Bank, slik at likviditeten i banksystemet reduseres. Endringene i omløpet av sedler og mynt er normalt små i forhold til de andre kildene til svingninger i den strukturelle likviditeten.

Endringer i den strukturelle likviditeten har ulike motposter avhengig av hvilket av punktene 1-4 ovenfor som ligger bak. Endringer i kontantbeholdningen på statens konto i Norges Bank gjenspeiler summen av statens transaksjoner (punkt 1 og 2 ovenfor). Dersom staten for eksempel låner inn mer penger enn den låner ut,

⁴ Fram til 1. april 2008 ble oljeskattene innbetalt to ganger i året, 1. april og 1. oktober, mens de fra 1. august 2008 blir innbetalt seks ganger i året.

⁵ Norges Bank har ikke intervenert i valutamarkedet med sikte på å påvirke kronekursen siden 1999.

vil beholdningen på statens konto øke og strukturell likviditet vil isolert sett falle tilsvarende. Endringer i statens kontantbeholdning er således en motpost til endringer i strukturell likviditet. En annen motpost er endringer i Norges Banks valutareserver. Dersom Norges Banks valutakjøp avviker fra det som er nødvendig for oppbyggingen av SPU (punkt 3 ovenfor) skjer det en endring i den strukturelle likviditeten som motsvares av en tilsvarende endring i Norges Banks valutareserver. Endringer i omløpet av sedler og mynt utgjør den siste motposten til strukturell likviditet.

Motpostene til den strukturelle likviditeten fremkommer på Norges Banks balanse. Når strukturell likviditet øker som følge av tilførsel fra staten, kommer det til uttrykk ved at innestående på statens konto faller og at bankenes innskudd på foliokonto øker like mye. I dette tilfellet endres sammensetningen av passivasiden på Norges Banks balanse. Det samme gjelder dersom sedler og mynt i omløp øker. En økning i strukturell likviditet som følge av at Norges Bank kjøper mer valuta enn det som er nødvendig for oppbyggingen av SPU, vil derimot ha sin motpost i økte valutareserver, som inngår på aktivasiden av Norges Banks balanse. Da øker strukturell likviditet ved at Norges Banks balanse øker like mye på aktivasiden (valutareserver) som på passivasiden (bankenes innskudd). Sammenhengene er illustrert nedenfor.

Utdrag av Norges Banks balanse mars 2010 (tall i milliarder kroner):

Aktiva		Passiva	
Internasjonale reserver	318	Innskudd fra banker	35
Utlån til banker	51	Innskudd fra staten	166
		Sedler og mynt	50

Figur 6 viser nivået på strukturell likviditet ved utgangen av hvert år fra 1999 til 2009. Det har vært betydelige endringer i denne perioden, men nivået ved utgangen av 2009 var om lag det samme som ved utgangen av 1999. Motpostene til den strukturelle likviditeten har imidlertid endret seg vesentlig i denne perioden⁶.

Figur 7 viser at statens brutto låneopptak har bidratt til å trekke inn om lag 80 milliarder kroner fra 1999 til 2009. Låneopptaket finner vi i all hovedsak igjen i en økning i beholdningen på statens konto i Norges Bank.

Figur 8 viser at innestående på statens konto har økt fra vel 50 milliarder ved utgangen av 1999 til 130 milliarder ved utgangen av 2009.⁷ Når den strukturelle likviditeten likevel er om lag uendret, skyldes det at inndragningen gjennom økt statsgjeld ble motvirket av at de årlige valutakjøpene i denne perioden var vesentlig høyere enn avsetningen til SPU. Forskjellen var spesielt stor i 2002, se

⁶ Det er bare Norges Bank som kan skape strukturell likviditet. Selv om statens transaksjoner påvirker nivået på den strukturelle likviditeten, kan ikke staten utenom Norges Bank på egenhånd sørge for positiv strukturell likviditet. Det følger av at staten ikke kan skape penger. Den likviditeten som tilføres fra staten må i utgangspunktet være trukket inn gjennom skatteinntekter eller gjeldsoptak.

⁷ Staten har også hatt utlån og aksjetransaksjoner. Statens kontantbeholdning endres i tillegg ved overføringer fra Norges Bank til staten, men dette påvirker ikke strukturell likviditet.

nærmere omtale i appendikset nedenfor. Den samlede likviditetstilførselen gjennom for høye valutakjøp i perioden 1999 til 2009 har vært om lag 80 milliarder kroner, se figur 9. Denne tilførselen oppveier dermed inndragning gjennom statsgjelden.

I tillegg påvirker utstedelse av sedler og mynt den strukturelle likviditeten. Figur 10 viser at inndragningen gjennom sedler og mynt har vært i overkant av 8 milliarder kroner i samme periode.

Ved bare å se på disse faktorene skulle strukturell likviditet ha falt med 8 milliarder kroner i perioden. I stedet har den steget med 13 milliarder kroner. Differansen på 21 milliarder kroner kan skyldes nettoeffekt av statens kjøp og salg av aksjer og aksjeutbytter i perioden 1999 til 2009.

Store svingninger i strukturell likviditet gjør at bankenes lånebehov varierer mye i løpet av året. Systemet for likviditetsstyring i Norge evner å håndtere disse svingningene, og fungerte også godt gjennom finanskrisen i 2008 og 2009.

Appendiks: Nærmere om utviklingen i strukturell likviditet fra 1999 til 2009

Endringer i nivået (trenden) på den strukturelle likviditeten skyldes særlig endringer i utestående statsgjeld, men også avvik mellom overskudd på statsbudsjettet og valutakjøp til SPU (jfr. første kulepunkt over). Figur 11 viser dekomponering av årlig endring i strukturell likviditet. De årlige endringene skyldes:

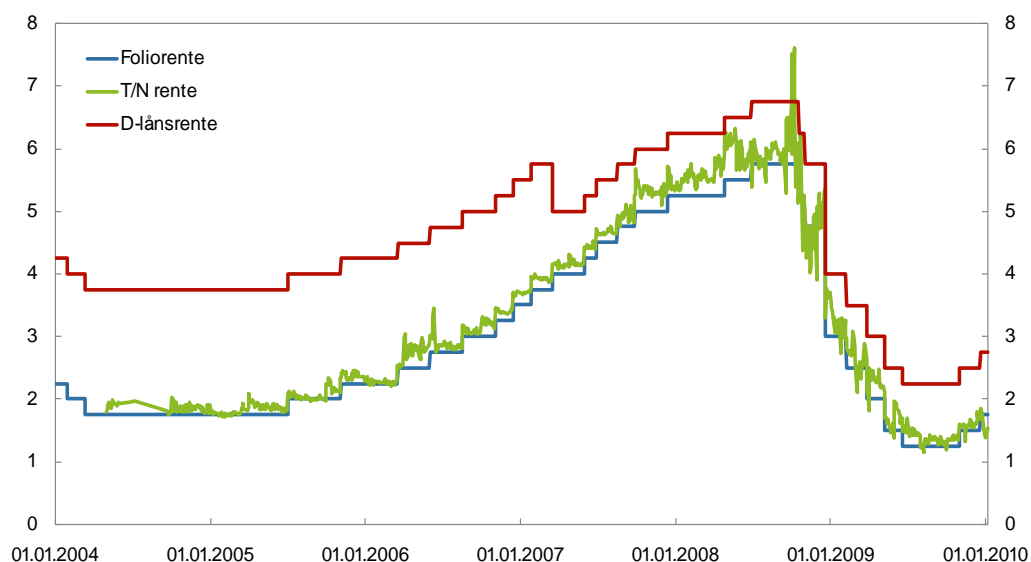
- 2000** Inndragning på 8 milliarder kroner. I sin helhet en følge av at statsgjelden økte.
- 2001** Tilførsel på 14 milliarder kroner. Forfall av en statsobligasjon og større valutakjøp til SPU enn inndragning ved staten.
- 2002** Tilførsel på 51 milliarder kroner. I sin helhet en følge av større valutakjøp til SPU enn inndragning ved staten. Dette skyldtes at overskuddet på statsbudsjettet ble vesentlig lavere enn det som var kjent da valutakjøpene ble fastsatt. Tilførselen ble delvis motvirket ved statsgjeldspolitikken.
- 2003** Inndragning på 41 milliarder kroner. I sin helhet en følge av statsgjeldspolitikken. Ingen forfall av statsobligasjoner. Emisjonsvolumet ble satt høyt for å trekke inn overskuddslikviditet som hadde oppstått i 2002 grunnet for store valutakjøp til SPU.
- 2004** Tilførsel på 21 milliarder kroner. I hovedsak som følge av forfall av et statsobligasjonslån.
- 2005** Inndragning på 19 milliarder kroner. Mindre valutakjøp til SPU enn inndragning ved staten trakk inn 7 milliarder kroner. Økning i statsgjelden bidro med om lag samme beløp. Økning i seddelomløpet trakk inn 4 milliarder kroner.
- 2006** Inndragning på 52 milliarder kroner. 27 milliarder kroner som følge av at valutakjøpene til SPU var mindre enn inndragningen ved staten. 21 milliarder kroner som følge av statsgjeldspolitikken. Ingen forfall av statsobligasjoner.
- 2007** Tilførsel på 10 milliarder kroner. 7 milliarder kroner som følge av forfall av en statsobligasjon.
- 2008** Tilførsel på 11 milliarder kroner. Det ble tilført 19 milliarder kroner ved at valutakjøpene til SPU var høyere enn inndragning ved staten. Det ble trukket inn 9 milliarder kroner via statspapirmarkedet. Det ble lagt ut et nytt statslån, og det var ingen forfall av statsobligasjoner.
- 2009** Tilførsel på 16 milliarder kroner. Det ble tilført 22 milliarder kroner ved at valutakjøpene til SPU var høyere enn inndragning ved staten. Det ble trukket inn 7 milliarder kroner via statspapirmarkedet. Det var forfall av en statsobligasjon, men det ble emittert mye statspapirer for å finansiere offentlige støtteordninger i forbindelse med finanskrisen.

I flere av årene har det vært stor forskjell mellom Norges Banks valutakjøp til SPU og inndragningen over staten, se figur 12. Dette gjaldt særlig i 2002 da overskuddet på statsbudsjettet ble vesentlig lavere enn antatt på det tidspunktet valutakjøpene ble fastsatt. Beregningsmåten er senere endret slik at prognoser for avsetning til pensjonsfondet nå oppdateres hyppigere.

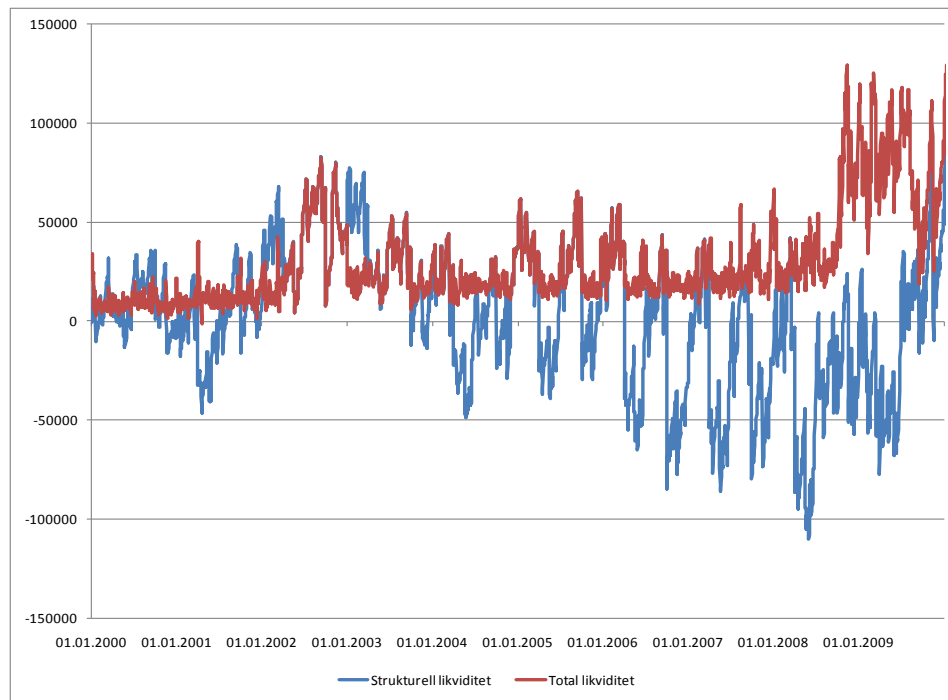
Statsgjeldspolitikken vil normalt skifte mellom å tilføre og inndra likviditet. Dette har sammenheng med at det annet hvert år siden 1996 er blitt lagt ut et nytt obligasjonslån med løpetid 11 år. Det blir derfor forfall av lån annet hvert år. I disse årene blir det tilførsel av likviditet. I de mellomliggende årene blir det inndragning av likviditet. I årene før 1996 varierte løpetiden for nye statsobligasjonslån slik at det før 2007 ikke nødvendigvis var slik at det forfalt et obligasjonslån annet hvert år.

Figurene 6 og 8 viser utviklingen i den strukturelle likviditeten i banksystemet og i statens kontantbeholdning fra 1999 til 2009. Kontantbeholdningen har i denne perioden økt med om lag 80 milliarder kroner mens den strukturelle likviditeten har økt med om lag 13 milliarder kroner. Økningen i kontantbeholdningen kan i stor grad forklares med økt statsgjeld. Den akkumulerte inndragningen gjennom statsgjelden har i samme periode vært om lag 80 milliarder kroner, se figur 7.

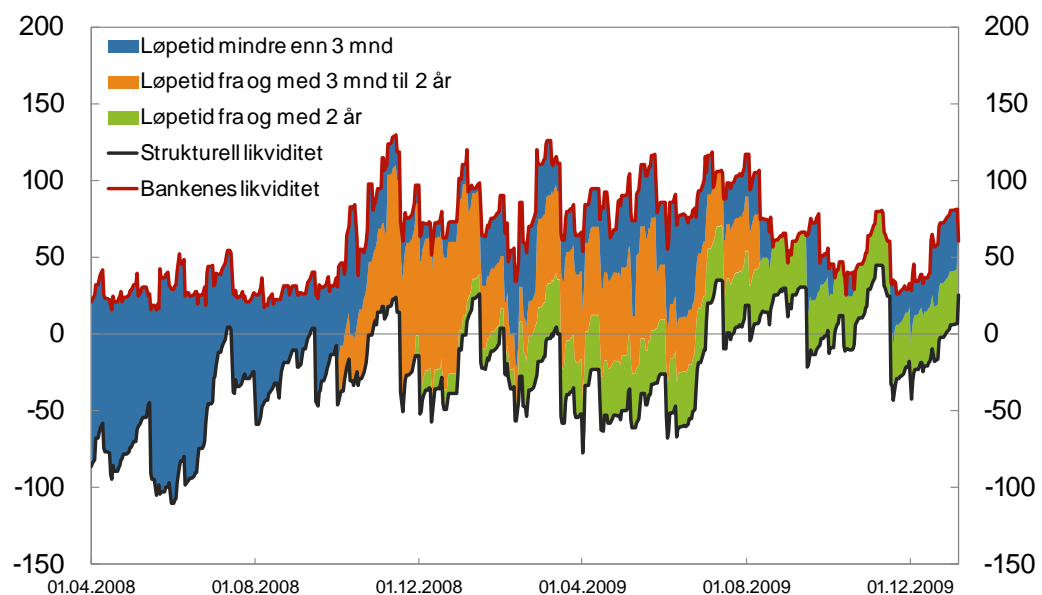
Figur 1: Foliorenten, D-lånsrenten og tomorrow-next-renten. Prosent. 2004-2009



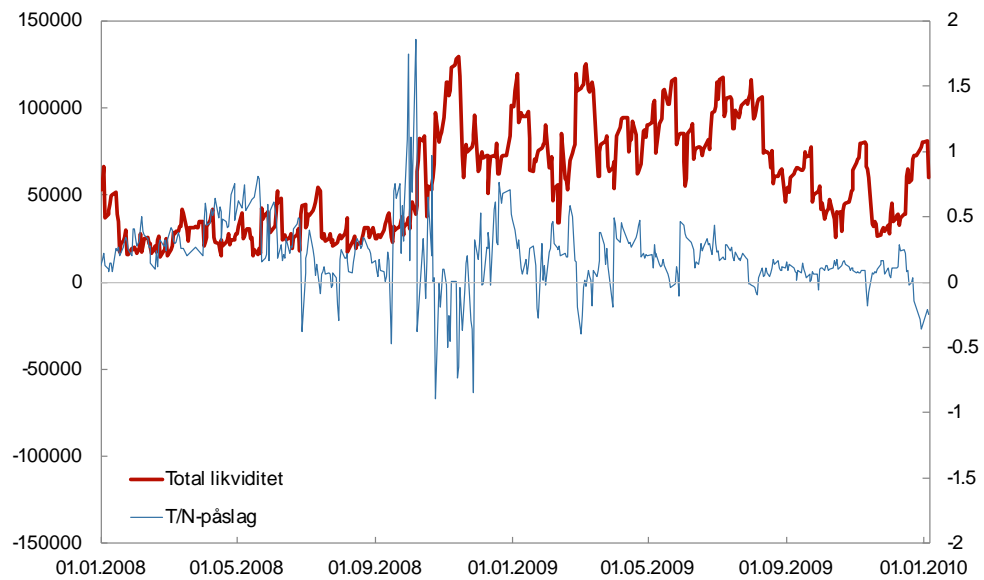
Figur 2: Total og strukturell likviditet, 2000-2009. Millioner kroner.



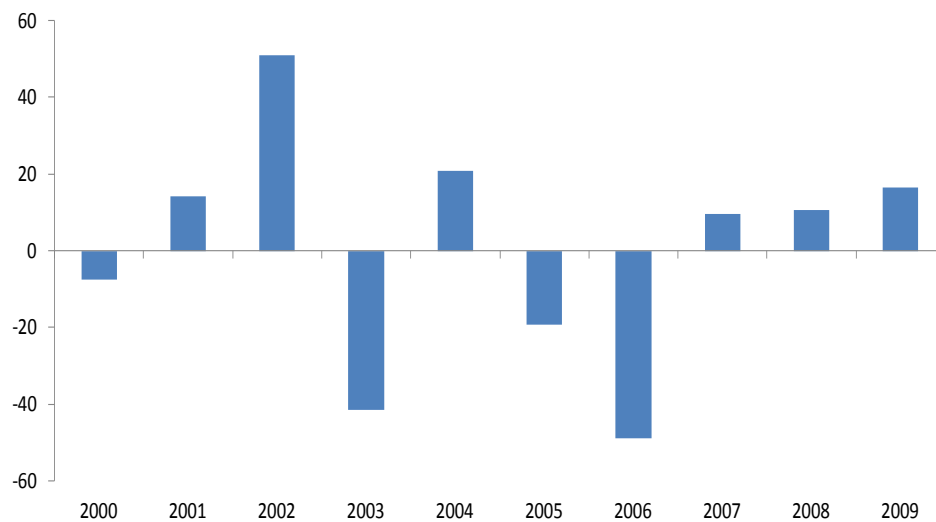
Figur 3: Total og strukturell likviditet og Norges Banks lån til bankene fordelt på løpetid, april 2008 - januar 2010. Milliarder kroner.



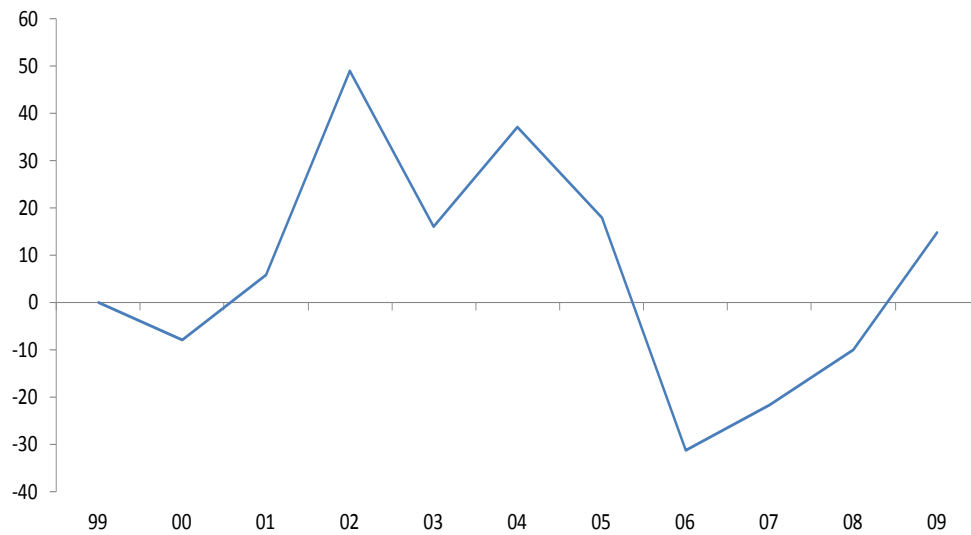
Figur 4: Total likviditet (venstre akse, millioner kroner) og differansen mellom tomorrow-next-renten og forventet styringsrente (høyre akse, basispunkter)



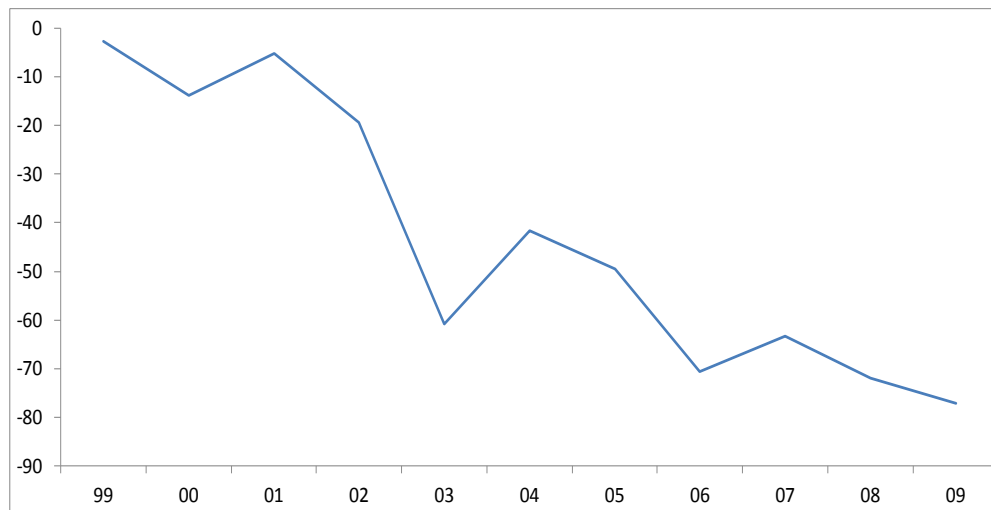
Figur 5: Årlig endring i strukturell likviditet. 2000-2009. Milliarder kroner.



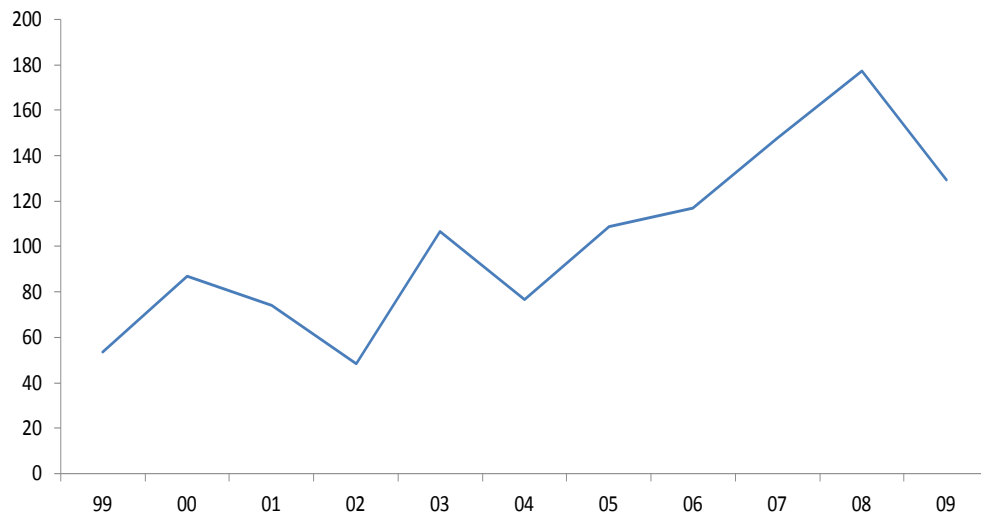
Figur 6: Utvikling i strukturell likviditet ved utgangen av hvert år, 1999 – 2009. Milliarder kroner.



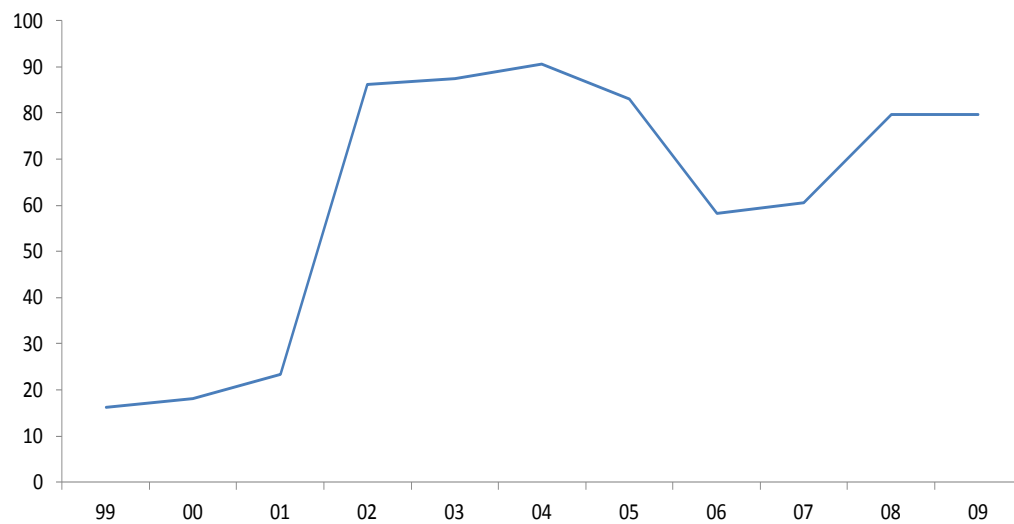
Figur 7: Akkumulert likviditetsinndragning gjennom statsgjeld, 1999 – 2009. Milliarder kroner.



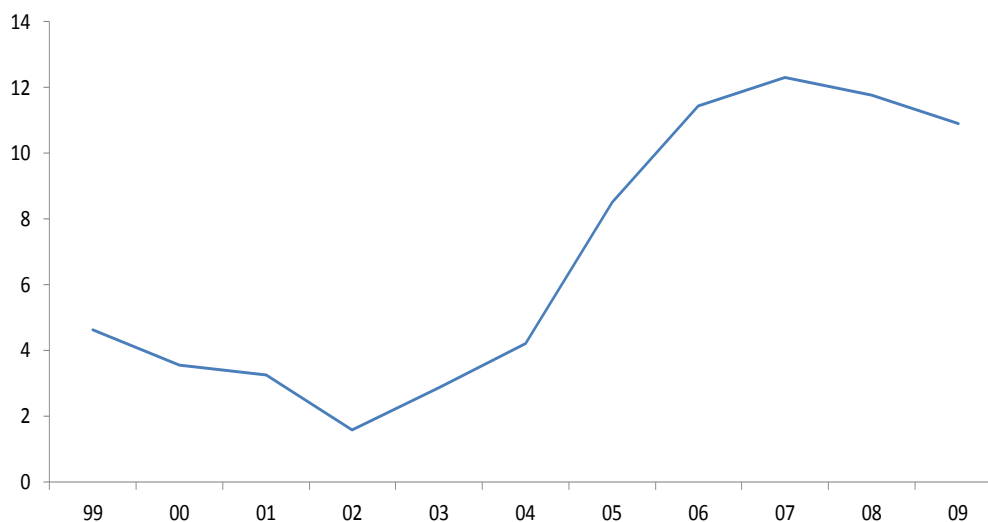
Figur 8: Utvikling i statens kontantbeholdning, 1999 – 2009. Milliarder kroner.



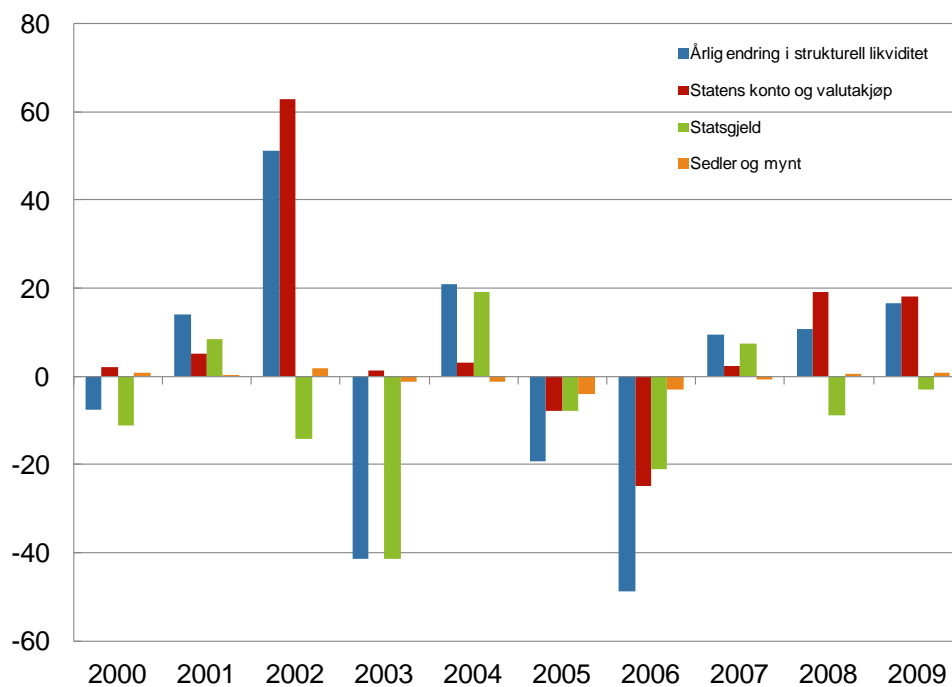
Figur 9: Akkumulert volum av valutakjøp som overstiger avsetning til SPU, 1999 – 2009. Milliarder kroner



Figur 10: Akkumulert inndragning gjennom sedler og mynt, 1999 – 2009. Milliarder kroner.



Figur 11: Likviditetseffekt av statens konto og valutakjøp, statsgjeld og sedler og mynt, 2000-2009. Milliarder kroner.



Figur 12: Likviditetseffekt av statens konto og valutakjøp, 2000-2009. Milliarder kroner.

