

Norges Bank
likviditet@norges-bank.no

Dato: 20.11.2025
Deres ref.: 25/04891

Høringssvar – utstedelse av sentralbanksertifikater

Finans Norge viser til høringsnotat fra Norges Bank om utstedelse av sentralbanksertifikater 10.10.2025. Vi vil med dette høringssvaret fremme våre innspill.

Finans Norge registrerer at Norges Bank allerede har besluttet å innføre sentralbanksertifikater som en del av likviditetsstyringen og at høringen omhandler utformingen av ordningen som skal etableres. Fra vår side anses sentralbanksertifikater som en god løsning for å håndtere økningen i strukturell likviditet i senere tid. Dette gjelder særlig sett opp mot de andre alternativene, herunder F-innskudd med lengre løpetid og reservekrav, som Norges Bank har vurdert i høringsnotatet. Vi ønsker imidlertid å påpeke at økte reserver i banksystemet ikke er utelukkende positivt for banknæringen da det gir en avveining mellom dekning av likviditetsrisiko og å plassere midler til en rimelig avkastning.

Vi merker oss også at høringsnotatet ikke inneholder forslag om å justere bankenes kvoter i Norges Bank. Finans Norge har i arbeidet som har ledet til økt strukturell likviditet vært opptatt av at kvotene bør økes.¹ Vi mener fortsatt at det er grunnlag for en økning av kvotene, som følge av at bankenes forvaltningskapital om lag har doblet seg siden dagens kvotenivå ble etablert. Videre er det innført en rekke regulatoriske krav som blant annet påvirker bankenes evne til opptak av F-lån. I tillegg er det i dag betydelig variasjon i forvaltningskapitalen til bankene i samme gruppe. Som en del av arbeidet med likviditetsstyringen bør Norges Bank vurdere å også justere kvotesystemet. Justeringen bør baseres på en helhetsvurdering i tråd med forventninger til strukturell likviditet i lys av innføringen av sentralbanksertifikater, og på en måte som fortsatt gir insentiver til handler mellom bankene.

I resten av høringsbrevet ønsker vi å fremheve våre vurderinger knyttet til hvordan ordningen med sentralbanksertifikater bør utformes.

Publikum som eier av sentralbanksertifikater

Norges Bank legger opp til at andre enn banker («publikum») også skal kunne eie sentralbanksertifikater. På en side er det positivt for de foretakene som ikke har tilgang til Norges Bank å ha mulighet til å eie sertifikater som de kan benytte i egen likviditetsstyring. På den annen side kan dette bidra til å gjøre det mer krevende for bankene å styre sin likviditet. Eksempelvis vil et større foretak

¹ Jf. innspill fra Finans Norge til arbeidsgruppen om [statens transaksjoner og pengemarkedet](#)

kunne velge å investere i sentralbanksertifikater fremfor (bundne) innskudd i en bank.² Foretaket vil da bidra til redusert strukturell likviditet og mindre innskudd hos bankene, noe som igjen vil bidra til negative effekter i oppfyllelsen av kortsiktige og langsiktige likviditetskrav (LCR og NSFR) samt gi økt volatilitet.

Sentralbanksertifikater vil bidra til å redusere strukturell likviditet, men ved å bli tilbudt publikum vil det også innebære at det innføres et nytt investeringsalternativ. Sertifikatene vil således ha to formål. Innføringen vil medføre at det i større grad enn i dag, alt annet likt, vil være perioder hvor strukturell likviditet faller under siktemålet på 35 milliarder kroner (med et styringsintervall på +/- fem milliarder kroner). I disse tilfellene vil Norges Bank måtte tilby F-lån som i dag. Det er et særskilt behov for at Norges Bank er aktive med å tilby likviditet i slike perioder. Med publikum som eier av sentralbanksertifikater forsterkes dette behovet og risikoen for større grad av volatilitet i pengemarkedet øker.

Volum og auksjonsfrekvens

Norges Bank har ikke konkludert når det gjelder totalt volum av sentralbanksertifikater, men har i høringsnotatet vist til en tenkt situasjon med 50 milliarder kroner. Videre skal dette fordeles på utstedelser som skal skje «nokså hyppig». I notatet er det som eksempel vist til at volumet på 50 milliarder kroner opprettholdes gjennom ukentlige auksjoner for å illustrere effekten på likviditeten i banksystemet. Finans Norge vurderer dette nivået for volum og auksjonshyppighet som fornuftig. Klare retningslinjer for utstedelsesfrekvens, samt at volumet ikke blir for stort, reduserer usikkerheten forbundet med perioder med lav strukturell likviditet og gir god forutsigbarhet. Dette illustreres også ved Norges Banks eksempel og illustrasjon på hvordan utviklingen i strukturell likviditet kunne ha vært i 2025, dersom sentralbanksertifikater var blitt utstedt.

Vi støtter ellers Norges Banks vurderinger knyttet til behovet for fleksibilitet i sertifikatprogrammet. Dette er viktig ved (uforutsette) endringer i likviditetsprognosen og særlig for å unngå at den strukturelle likviditeten blir for lav.³ Som det blir påpekt i høringsnotatet vil en slik situasjon være uheldig, både for Norges Bank og bankene.

Øvrige detaljer

I utformingen av ordningen bør Norges Bank se hen til markedet for statskasseveksler. Utstedelser bør skje i form av en auksjon og ikke til en gitt rente. Utstedelser og forfallstidspunkt bør unngås på onsdager gitt tilsvarende ordning i Sverige, og med tanke på eventuelle intradags-begrensninger hos berørte banker. Når det gjelder løpetid synes en rimelig varighet å ligge mellom tre måneder og ett år. Både fast og flytende rente vil kunne være aktuelt, men det antas at publikum i større grad vil etterspørre førstnevnte.

Finans Norge mener det bør innføres en ordning med tilbakekjøp på hensiktsmessige betingelser for at markedet for sentralbanksertifikater skal fungere på en god måte. Transparens rundt løpetid og volum er sentralt for å unngå unødig volatilitet. Tidspunktet for tilbakekjøp bør være tidlig på dagen for å redusere uønskede markedseffekter. For øvrig er det ønskelig at Norges Bank tillater at både F-lån og sentralbanksertifikater er utestående til samme tid i markedet. Det er viktig at ordninger for

² Øvrige foretak har dessuten anledning til å investere i statskasseveksler, som er et instrument med en del fellestrekk til sentralbanksertifikater, men med et annet underliggende formål. Se eksempelvis Finansdepartementets [omtale av statsgjelden](#)

³ For eksempel har vi merket oss [endringene](#) for blant annet forskuddstrekk for skatt fra og med 1. januar 2026, som følger av ny lov om statlig innkreving.

tilførsel av likviditet fungerer godt, særlig i utfordrende perioder. Dette må ses i lys av at publikum, uten tilgang til F-lån fra Norges Bank, skal kunne eie sentralbanksertifikater.

Avsluttende merknader

Innføringen av sentralbanksertifikater vil medføre at Norges Bank kan trekke inn overskuddslikviditet over lengre perioder av gangen. Vi merker oss at det i høringsnotatet vises til at det med økt strukturell likviditet har blitt lave risikopremier i pengemarkedet gjennom to kanaler. Den første er tilbudssidekanalen. Ved at bankene har mye reserver eller F-innskudd har de mindre behov for å binde opp løpetiden på finansieringen. Den andre er etterspørselskanalen, hvor økte innskudd fra publikum kan lede til økt etterspørsel etter likvide plasseringer. Slik vi leser forslaget fra Norges Bank vil innføringen av sentralbanksertifikater bidra til å trekke risikopåslagene i pengemarkedet opp, noe som vil medføre økte finansieringskostnader for bankene. Som en del av dette vil også publikum få et alternativ til innskudd i bank, som igjen vil kunne påvirke betingelsene som tilbys i markedet. Vi mener denne utviklingen er uheldig. Gitt at innføringen av sentralbanksertifikater innebærer et nytt instrument i Norges Bank likviditetsstyring bør sentralbanken gå varsomt frem for å unngå utilsiktede konsekvenser.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Erik Johansen
Direktør
Bank og kapitalmarked

Michael H. Cook
Analysesjef
Bank og kapitalmarked