

# **Arbeidsgrupperapport**

## **Statens transaksjoner og pengemarkedet**

*Til Finansdepartementet 27. mars 2024*

I juni 2023 satte Finansdepartementet ned en arbeidsgruppe med deltakere fra Norges Bank og Finansdepartementet for å se på hvordan statens transaksjoner påvirker pengemarkedet. Arbeidsgruppen legger med dette frem sin rapport.

## Innhold

1 Arbeidsgruppens anbefalinger .....	3
2 Om arbeidsgruppen.....	6
2.1 Bakgrunn .....	6
2.2 Mandat og sammensetning.....	6
2.2.1 Møter med eksterne .....	7
3 Mønsteret i statens transaksjoner.....	8
3.1 Beskrivelse av nåsituasjon.....	8
3.1.1 Innbetalinger til staten .....	8
3.1.2 Utbetalinger fra staten .....	9
3.2 Problembeskrivelse.....	9
3.3 Vurdering av mulige løsninger.....	12
3.3.1 Petroleumsskatt.....	12
3.3.2 Andre typer inn- og utbetalinger.....	15
3.3.3 Konsekvenser for statens konto og strukturell likviditet.....	16
3.3.4 LCR og strukturell likviditet .....	18
3.3.5 Betaling av petroleumsskatt i utenlandsk valuta .....	20
3.4 Arbeidsgruppens anbefaling.....	20
4 Statens transaksjoner og likviditetsnøytralitet .....	21
4.1 Beskrivelse av nåsituasjon.....	22
4.1.1 Petroleumsfondsmekanismen.....	22
4.1.2 Statsgjeldsopplåningen.....	24
4.2 Problembeskrivelse.....	25
4.3 Drøfting av mulige løsninger .....	26
4.3.1 Korrigering for avvik mellom faktisk og anslått oljekorrigert budsjettunderskudd...26	
4.4 Arbeidsgruppens vurderinger .....	27
5 Overføringer av utbytte og renter fra Norges Bank .....	29
5.1 Beskrivelse av nåsituasjon.....	29
5.1.1 Norges Banks overskudd.....	29
5.1.2 Overføring av renter og overskudd til staten .....	31
5.1.3 Effekt på Norges Banks og statens balanse .....	32
5.2 Arbeidsgruppens vurderinger .....	35
Vedlegg.....	37

# 1 Arbeidsgruppens anbefalinger

Arbeidsgruppen foreslår flere endringer som, dersom de tas til følge, vil ha betydning for svingningene og nivået på strukturell likviditet i banksystemet. Forslaget om å øke antall terminer for petroleumsskatt vil dempe svingningene i strukturell likviditet. Videre foreslås det endringer som vil gjøre at petroleumsfondsmekanismen virker nøytralt på strukturell likviditet over tid. Arbeidsgruppen foreslår også at midler som har bygd seg opp på statens konto som følge av tidligere avvik fra likviditetsnøytralitet i petroleumsfondsmekanismen tilbakeføres til Statens pensjonsfond utland (SPU). Tilbakeføringen vil føre til en økning i nivået på strukturell likviditet. I 2023 har økningen i utestående statsgjeld vært mindre enn lånebehovet. Dette tilsier at statsgjeldsopplåningen i årene fremover vil trekke inn likviditet for å ta hensyn til tilførselen av likviditet i 2023. Det vil til en viss grad motvirke likviditetstilførselen som følger av tilbakeføringen av midler til SPU. Avslutningsvis foreslår arbeidsgruppen at staten slutter å nøytralisere overføringer av renter og utbytte fra Norges Bank med opptak av statsgjeld. Dette vil i utgangspunktet medføre at strukturell likviditet vil stige i takt med at staten hvert år bruker overføringene fra Norges Bank over budsjettet. De ulike forslagene er kort beskrevet under.

## ***Økning av antall terminer for betaling av petroleumsskatt***

Staten har sin konto i Norges Bank. Det medfører svingninger i strukturell likviditet ved transaksjoner til og fra staten. De siste årene har petroleumsskatten svingt mer og vært større enn tidligere, og høsten 2022 førte en stor innbetaling av petroleumsskatt til betydelig uro i pengemarkedet. For å gjøre systemet mer robust for både svingninger i petroleumsprisene og høyere priser anbefaler arbeidsgruppen at Finansdepartementet sender på høring et forslag om å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt fra seks til ti, samt å fordele hver tilleggsbetaling på flere terminer, slik at ikke én innbetaling blir svært stor. Forslaget innebærer at de forskuddsbaserte terminene blir 1. august, 1. september, 1. oktober, 1. november og 1. desember i inntektsåret, mens de etterskuddsbaserte terminene blir 1. februar, 1. mars, 1. april, 2. mai og 1. juni året etter inntektsåret. Videre bestemmes tilleggsbetalingen for høsten av skattyter innen 1. september, og fordeles likt mellom terminene 1. september, 1. oktober og 1. november. Tilsvarende innen 1. mars på våren, fordelt på terminene 1. mars, 1. april og 2. mai. Etter arbeidsgruppens vurdering vil de foreslåtte tiltakene redusere svingningene i strukturell likviditet både ved høye nivåer på petroleumsprisene og ved kraftige endringer i petroleumsprisene. Forslaget antas å ha små administrative konsekvenser.

## ***Anmodning om å unnta F-lån fra «unwinding mechanism» i likviditetsregelverket (LCR)***

Likviditetsregelverket (LCR) stiller krav til bankenes likviditetsreserve. Gjennom reglene om den såkalte «unwinding mechanism» må bankene ta hensyn til forfall av sikrede lånetransaksjoner når de beregner sammensetning av likviditetsbufferen. Dette kan begrense bankenes evne til å delta i F-lånsauksjoner når strukturell likviditet faller til svært lave nivåer, og kan ha vært én av flere faktorer bak de store utslagene i pengemarkedet høsten 2022. Norges Bank har sendt brev til Finansdepartementet der banken anmoder departementet om å vurdere norske myndigheters adgang til å unnta Norges Banks F-lån fra reglene om «unwinding mechanism». Finansdepartementet har videreformidlet brevet til Finanstilsynet, og bedt om Finanstilsynets vurdering innen utgangen av april 2024. Arbeidsgruppen legger til grunn at

Finansdepartementet vil ta stilling til anmodningen fra Norges Bank basert på Finanstilsynets vurdering.

***Tilbakeføring av midler fra statens konto til Statens pensjonsfond utland og ny korreksjonsmekanisme for å sikre likviditetsnøytralitet i petroleumsfondsmekanismen***

Petroleumsfondsmekanismen kanaliserte statens inntekter fra petroleumsvirksomheten enten til sparing i Statens pensjonsfond utland (SPU) eller til bruk over statsbudsjettet. Mekanismen skal i utgangspunktet virke nøytralt på likviditeten i banksystemet. Det har imidlertid vært en tendens til at det oljekorrigerede budsjettunderskuddet har blitt lavere i regnskapet enn anslått i budsjettet. Det er dermed overført mer midler fra SPU enn det som er nødvendig for å dekke oljekorrigeret underskudd i regnskapet. Fordi det ikke er noen mekanisme som korrigerer for slike avvik, har disse midlene blitt stående på statens konto. Det har ført til en økning i statens kontantbeholdning og en tilsvarende reduksjon i strukturell likviditet i banksystemet. Etter arbeidsgruppens vurdering er det uheldig at midler som skulle vært avsatt til SPU for sparing til fremtidige generasjoner bygger seg opp på statens konto. Videre mener arbeidsgruppen at det er uheldig om avvik fra likviditetsnøytralitet i statens transaksjoner bidrar til usikkerhet for bankene i deres likviditetsstyring. Arbeidsgruppen anbefaler derfor at Finansdepartementet i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett for 2024 skisserer et forslag til en årlig korreksjonsmekanisme, som foreslås i statsbudsjettet (Gul bok) for 2025. Videre anbefaler arbeidsgruppen at Finansdepartementet samtidig foreslår en tilbakeføring fra statens konto til SPU av midlene som er akkumulert på statens konto som følge av at petroleumsfondsmekanismen ikke har vært nøytral. Arbeidsgruppen anslår at behovet for tilbakeføring er 82,1 milliarder kroner. Arbeidsgruppens forslag innebærer at 82,1 milliarder kroner vil veksles om fra kroner til valuta for sparing i SPU. Dette vil i så fall inngå som en del av statens vekslingsbehov i 2025. Det samlede vekslingsbehovet i 2025 avhenger av en rekke forhold som ikke er kjent i dag. Alt annet likt vil forslaget innebære at nivået på strukturell likviditet ved utgangen av 2025 vil være 82,1 milliarder kroner høyere enn uten en slik tilbakeføring.

Opptaket av statsgjeld har de siste årene vært noe lavere enn lånebehovet skulle tilsi. Det skyldes at deler av det beregnede lånebehovet har blitt finansiert ved å trekke på statens kontantbeholdning. Dagens praksis innenfor statsgjeldsforvaltningen tilsier at Norges Bank ved behov kan justere opplåningen slik at lånetransaksjonene over tid er likviditetsnøytrale. Dette tilsier alt annet likt at statsgjeldsforvaltningen i årene fremover vil trekke inn noe likviditet for å ta hensyn til tilførselen av likviditet i 2023. Samtidig bør dette ses i sammenheng med behovet for forutsigbarhet i opplåningen fra år til år og hensynet til statsobligasjonsmarkedet generelt.

***Praksisen med opptak av statsgjeld for å nøytralisere overføring av renter og utbytte fra Norges Bank avsluttes***

Staten har sin konto i norske kroner i sentralbanken og eier Norges Bank. Norges Bank betaler derfor renter og utbytte til staten. Overføringene av renter og utbytte skiller seg fra øvrige inntekter i statsbudsjettet ved at staten mottar nye kroner som skapes av Norges Bank. Overføringene fra Norges Bank til staten påvirker derfor ikke likviditeten i banksystemet, i motsetning til øvrige innbetalinger til staten som reduserer likviditeten i banksystemet. Når

staten bruker inntektene fra Norges Bank over budsjettet, tilføres det derfor netto likviditet til banksystemet. For å nøytralisere denne likviditetstilførselen tar staten opp statsgjeld som trekker inn likviditet fra banksystemet tilsvarende de samlede overføringene.

Dagens praksis for overføring og påfølgende nøytralisering medfører i utgangspunktet at statens kontantbeholdning årlig øker tilsvarende overføringer av renter og utbytte fra Norges Bank, med et tilsvarende bidrag til vekst i utestående statsgjeld. Resultatet er en vekst i statsgjelden og kontantbeholdningen som arbeidsgruppen ikke anser som bærekraftig over tid. Økt statsgjeld og økt lånebehov kan bidra til høyere statsobligasjonsrenter, og føre til høyere lånekostnader for staten. Den økte kontantbeholdningen kan ikke benyttes uten å tilføre betydelig likviditet til bankene. Arbeidsgruppen mener at det ikke er statens bruk av overføringer av renter og utbytte fra Norges Bank over statsbudsjettet som fører til likviditetstilførsel til banksystemet, men heller måten Norges Bank i utgangspunktet overfører midlene på. Arbeidsgruppens vurdering er derfor at det ikke påligger staten å nøytralisere denne tilførselen. Arbeidsgruppen anbefaler at staten fra og med 2025 ikke lenger nøytraliserer overføringene av utbytte og renter fra Norges Bank. En slik endring vil isolert sett føre til en reduksjon i det beregnede lånebehovet fra og med 2025. Det vil medføre at strukturell likviditet vil øke etter hvert som inntektene fra utbytte og renter brukes over statsbudsjettet. Overføringene av renter og utbytte fra Norges Bank vil blant annet avhenge av innestående på statens konto og tilhørende rentesats, samt avkastningen på Norges Banks eiendeler. Anslaget for overføring av utbytte og renter fra Norges Bank til staten i 2024 er på om lag 35 milliarder kroner.

Kapittel 2 i rapporten omtaler arbeidsgruppens mandat og sammensetning. Kapittel 3 omhandler strukturell likviditet i banksystemet, mønsteret for statlige inn- og utbetalinger, herunder innbetaling av petroleumsskatt, og likviditetsregelverket (LCR). Kapittel 4 omhandler statens transaksjoner og likviditetsnøytralitet i petroleumsfondsmekanismen og statsgjeldsopplåningen. Kapittel 5 omhandler overføringer av renter og utbytte fra Norges Bank til staten.

## 2 Om arbeidsgruppen

### 2.1 Bakgrunn

Finansdepartementet mottok i juni 2022 en anmodning fra Finans Norge (vedlegg 1) om å sette ned et utvalg for å utrede statens likviditetsstyring, med det formål å foreslå tiltak som kan bedre effektiviteten i pengemarkedet. I tillegg ba Finans Norge Finansdepartementet separat, og så snart som mulig, om å vurdere å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt fra seks til tolv.

Som et ledd i saksbehandlingen av anmodningen fra Finans Norge, og i lys av oppgavene som er lagt til Norges Bank etter sentralbankloven, ba Finansdepartementet i brev av 3. oktober 2022 (vedlegg 2) om Norges Banks vurdering av de faglige problemstillingene Finans Norge tok opp i sin anmodning. Banken ble bedt om å vurdere om det var behov for en nærmere gjennomgang av statens likviditetsstyring for å bedre effektiviteten i pengemarkedet, og å vurdere hvorvidt en økning i antall petroleumsskatteterminer fra seks til tolv ville vært hensiktsmessig for å bedre likviditeten i pengemarkedet.

I sitt svarbrev av 15. november 2022 (vedlegg 3) skrev Norges Bank at de støtter en samlet gjennomgang av ulike sider ved statens likviditetsstyring med sikte på å bedre effektiviteten i det norske pengemarkedet. Norges Bank viste til at siden staten har konto i Norges Bank, påvirker statlige inn- og utbetalinger likviditeten i banksystemet, og at det var flere problemstillinger som kan utredes for å gjøre pengemarkedet mindre påvirket av statlige betalinger. Norges Bank foreslo at det ble satt ned en arbeidsgruppe ledet av Finansdepartementet med deltakere fra Finansdepartementet, Norges Bank og eventuelt andre deler av forvaltningen som det er naturlig å ha med. Avslutningsvis mente Norges Bank at det ville være hensiktsmessig å øke antall petroleumsskatteterminer, slik at samlet petroleumsskatt fordeles på flere innbetalinger. Det kan bidra til at fallene i strukturell likviditet bli mindre og bunnivået for strukturell likviditet blir høyere.

Finansdepartementet orienterte Finans Norge i brev 23. desember 2022 (vedlegg 4) om at departementet ville ta sikte på å sette ned en arbeidsgruppe med deltakelse slik banken foreslo. Arbeidsgruppen ville også vurdere hvorvidt en økning av antallet terminer for betaling av petroleumsskatt, som vil forutsette et lovarbeid med påfølgende høring, er et hensiktsmessig tiltak.

### 2.2 Mandat og sammensetning

Finansdepartementet satte ned arbeidsgruppen i juni 2023. Mandatet for arbeidsgruppen har vært å se på hvordan statens transaksjoner påvirker pengemarkedet. Herunder skulle arbeidsgruppen:

- Undersøke mulighetene for i større grad å samkjøre statlige inn- og utbetalinger slik at de går gjennom banksystemet på samme tid. Da vil betalingene føres mot hverandre, noe som kan bidra til å redusere svingninger i likviditeten i banksystemet.

- Vurdere antall terminer for inn- og utbetaling over statens konto, herunder petroleumsskatteterminer.
- Se statens transaksjoner og forvaltning av statsgjelden i sammenheng med nivået på statens kontantbeholdning og utviklingen i likviditeten i banksystemet.
- Utrede om det kan, og bør, gjøres endringer i petroleumsfondsmekanismen, som kanaliserte statens inntekter fra petroleumsvirksomheten på norsk sokkel samt avkastningen i Statens pensjonsfond utland (SPU) til bruk over statsbudsjettet og til sparing i SPU.

Arbeidsgruppen har bestått av følgende deltakere:

- Nathalie Berner Sørhaug (leder), Finansdepartementet
- Ida Dyrseth, Finansdepartementet
- Ingvild Brandal Gaasemyr, Finansdepartementet
- Torstein Sørbotten, Finansdepartementet
- Hans Christian Tronstad, Finansdepartementet
- Martin Bjørlo, Norges Bank
- Marius Hagen, Norges Bank
- Knut Kolvig, Norges Bank
- Ketil Rakkestad, Norges Bank
- Anders Svor, Norges Bank

### **2.2.1 Møter med eksterne**

Arbeidsgruppen har underveis i arbeidet hatt møter med Finans Norge og Skatteetaten. Arbeidsgruppen har også mottatt skriftlige innspill fra Finans Norge i to omganger, et brev av 11. oktober 2023 (vedlegg 5) og et brev av 31. januar 2024 (vedlegg 6).

## 3 Mønsteret i statens transaksjoner

### 3.1 Beskrivelse av nåsituasjon

#### 3.1.1 Innbetalinger til staten

Staten har sin konto i norske kroner i Norges Bank. Inn- og utbetalinger fra statens konto er den viktigste årsaken til variasjoner i strukturell likviditet.<sup>1</sup> Når for eksempel private aktører betaler skatt til staten, belastes aktørens konti i banksystemet, og bankene overfører beløpet fra sine konti i Norges Bank til statens konto i Norges Bank.

De største innbetalingene til staten er normalt merverdiavgift og forskuddstrekk og arbeidsgiveravgift (AGA). Den markante økningen i petroleumsprisene i 2021 og 2022 har ført til at petroleumsskatten i perioder har vært den største innbetalingen til staten. De nevnte innbetalingene forfaller til betaling over seks terminer. Forskuddsskatt for upersonlige skattytere er en annen betydelig innbetaling, som forfaller til betaling over to terminer hvert år.

Skatt i form av forskuddstrekk og arbeidsgiveravgift forfaller til betaling annenhver måned; 15. januar, 15. mars, 15. mai, 15. juli, 15. september og 15. november. Merverdiavgift har forfall de seks mellomliggende månedene; 10. februar, 10. april, 10. juni, 31. august, 10. oktober og 10. desember. Forskuddsskatt for upersonlige skattytere forfaller til betaling 15. februar og 15. april. Når forfallsdato havner på en helligdag eller helg, vil som oftest innbetalingen skje neste virkedag.

#### *Petroleumsskatt*

I motsetning til andre selskaper som betaler skatten etterskuddsvis (året etter inntektsåret), betaler petroleumsselskapene skatten løpende, gjennom såkalt terminskatt over seks terminer, tre i inntektsåret og tre året etter, jf. petroleumsskatteloven § 7. Forfall er 1. august (første termin), 1. oktober (andre termin) og 1. desember (tredje termin) i inntektsåret, og 1. februar (fjerde termin), 1. april (femte termin) og 1. juni (sjette termin) i det etterfølgende året, jf. skattebetalingsloven § 10-22.

Terminskatten skal skrives ut til det beløpet som den fastsatte skatten er forventet å utgjøre for vedkommende inntektsår, jf. petroleumsskatteloven § 7. Terminskattebeløpet blir fastsatt av skattemyndighetene basert på det enkelte selskaps opplysninger om forventet inntekt det aktuelle året. I mai i inntektsåret sender Oljeskattekontoret brev til skattyterne der de blir bedt om å uttale seg om forventet skatt, antall måneder med reelle regnskapstall og budsjettall, samt forutsetninger om valutakurser og råvarepriser. Selskapene svarer i juni. Oljeskattekontoret sender vedtak om terminskatt minst tre uker før betalingsfristen, jf. skattebetalingsloven § 10-22. Beløpet som blir betalt inn, skal være likt for hver av de tre første og for hver av de tre siste terminene. I desember blir selskapene bedt om å oppdatere estimatene på hvilket beløp skatten forventes å utgjøre for inntektsåret. Svarene mottas i januar og eventuelle endringer vedtas av Oljeskattekontoret tidlig i januar. Selskapet kan ved forfall for andre termin innbetale tillegg til

---

<sup>1</sup> Strukturell likviditet er nivået på bankenes ikke-bundne innskudd i sentralbanken (sentralbankreserver) før Norges Bank gjennomfører sine markedsoperasjoner.



utskrevet terminskatt dersom inntektene antas å bli høyere enn da terminskatten ble utskrevet, slik at den utskrevne terminskatten antas å være utilstrekkelig. Tilsvarende kan selskapet ved forfall for femte termin innbetale tillegg til utskrevet terminskatt, jf. petroleumsskatteloven § 7 nr. 4.

Dersom terminskatten for de tre første og de tre siste terminene avviker fra hverandre, skal det betales terminutjevningsrenter, jf. skattebetalingsforskriften § 11-7-6. Det svares rente av halvparten av forskjellen på innbetalingene av de tre første og de tre siste terminene. Rentene forfaller til betaling eller godskrives skattyteren sammen med betaling av de siste tre terminene. Bestemmelsene om renteberegning skal motvirke at selskapene skal tjene på at terminskatten blir fastsatt for lavt eller for høyt.

Når skatten er fastsatt mot slutten av året etter inntektsåret, avregnes utskrevet og innbetalt terminskatt i den fastsatte skatten, jf. petroleumsskatteloven § 7 nr. 5. Restskatt skal innbetales (og overskytende skatt skal utbetales) innen tre uker etter fastsettelse av skatteoppgjøret.

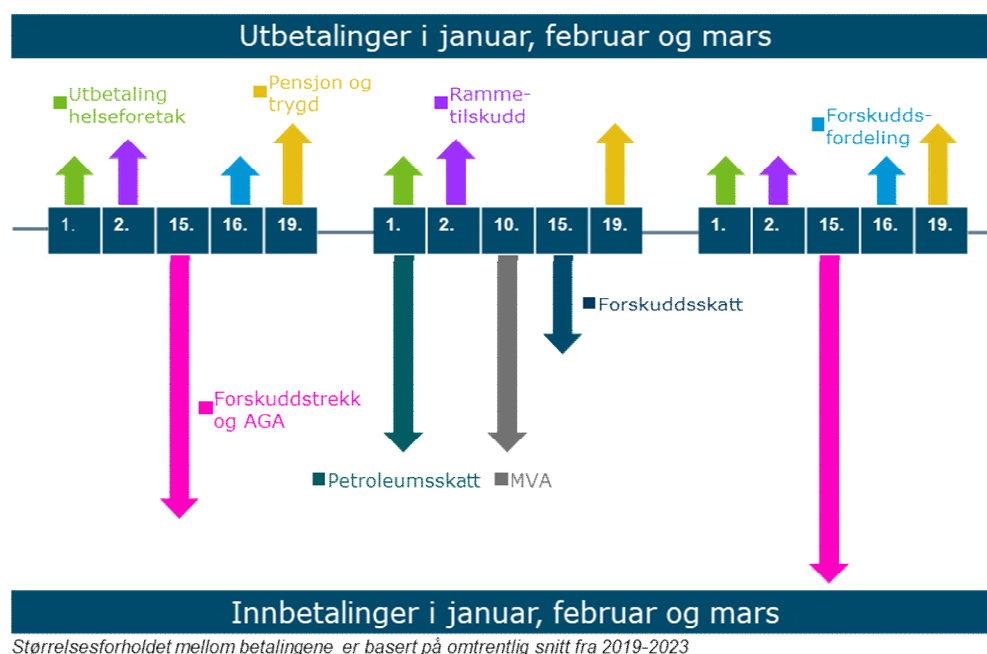
### **3.1.2 Utbetalinger fra staten**

De største faste utbetalingene fra staten er rammetilskudd og forskuddsfordeling til fylker og kommuner, pensjon og uføretrygd fra NAV og utbetalinger til helseforetak. Disse betalingene utbetales over ti eller tolv terminer. Rammetilskudd til fylker og kommuner utbetales i starten av hver måned, med unntak av i august og desember. Pensjon og uføretrygd fra NAV kommer vanligvis ut i banksystemet den 19. hver måned og på konto hos mottaker påfølgende dag. Utbetalinger til helseforetak skjer stort sett første virkedag hver måned. Utbetalinger som havner på en helg eller helligdag, fremskyndes normalt til foregående virkedag.

### **3.2 Problembeskrivelse**

Innbetalinger til statens konto fører til fall i strukturell likviditet, mens utbetalinger fra statens konto fører til økning i strukturell likviditet. Fallene i strukturell likviditet er normalt større enn økningene siden de faste innbetalingene til staten er klart større enn de største faste utbetalingene. Det skyldes delvis at innbetalingene betales over færre terminer enn utbetalingene. Størrelsen og tidspunkt for de største inn- og utbetalingene er illustrert i figur 3.1.

Figur 3.1: Illustrasjon av inn- og utbetalinger over statens konto i januar, februar og mars. Retningen på pilene viser betalingenes påvirkning på likviditeten i banksystemet. Betalinger som peker nedover har negativ likviditetseffekt, mens betalinger som peker oppover har positiv likviditetseffekt. Størrelsesforholdet mellom betalingene er basert på et gjennomsnitt mellom 2019 og 2023.



Kilde: Norges Bank

Svingninger i strukturell likviditet kan påvirke påslagene i pengemarkedet. Utslagene kan bli særlig store dersom strukturell likviditet faller til lave nivåer. Det er flere årsaker til at svingninger i strukturell likviditet kan påvirke påslagene i pengemarkedet. Dersom for eksempel strukturell likviditet faller til under 30 milliarder, tilfører Norges Bank likviditet til banksystemet via F-lån. F-lån gis mot sikkerhet i verdipapirer og tildeles gjennom auksjoner. Siden bankene ikke på forhånd vet hvilken tildeling de får, kan de ønske å låne inn kroner på lengre løpetider i markedet for å sikre sin likviditetssituasjon. Det kan bidra til å trekke påslagene i pengemarkedet oppover i perioder hvor strukturell likviditet faller til lave nivåer.

Innføring av regelverk om likviditetsreserve (LCR) i norske kroner har trolig bidratt til at strukturell likviditet har større betydning for påslagene i pengemarkedet enn tidligere.<sup>2</sup> Høsten 2017 ble det innført krav til LCR i norske kroner på 50 prosent for norske banker med euro eller dollar som signifikant valuta.<sup>3</sup> I senere år har også flere av de nordiske filialbankene blitt pålagt spesifikke LCR-krav i kroner av sine tilsynsmyndigheter. Variasjoner i strukturell likviditet påvirker bankenes LCR-dekning i norske kroner. Dersom for eksempel strukturell likviditet faller, vil også bankenes LCR-dekning falle. For å forhindre at LCR-dekningen i kroner faller, kan bankene låne inn kroner på lengre løpetider i pengemarkedet, for eksempel i valutabyttemarkedet. Det vil kunne trekke påslagene i pengemarkedet oppover. Den såkalte «unwinding mechanism» i LCR-regelverket kan begrense bankenes evne til å delta i F-

<sup>2</sup> Se Staff memo 14/2023 «Har strukturell likviditet større påvirkning på Nibor-påslaget enn tidligere?».

<sup>3</sup> En valuta anses som signifikant hvis den utgjør mer enn fem prosent av bankenes samlede gjeld.

lånsauksjoner ved store fall i strukturell likviditet, som kan bidra til særlig store utslag i pengemarkedet, se nærmere omtale i 3.3.4.

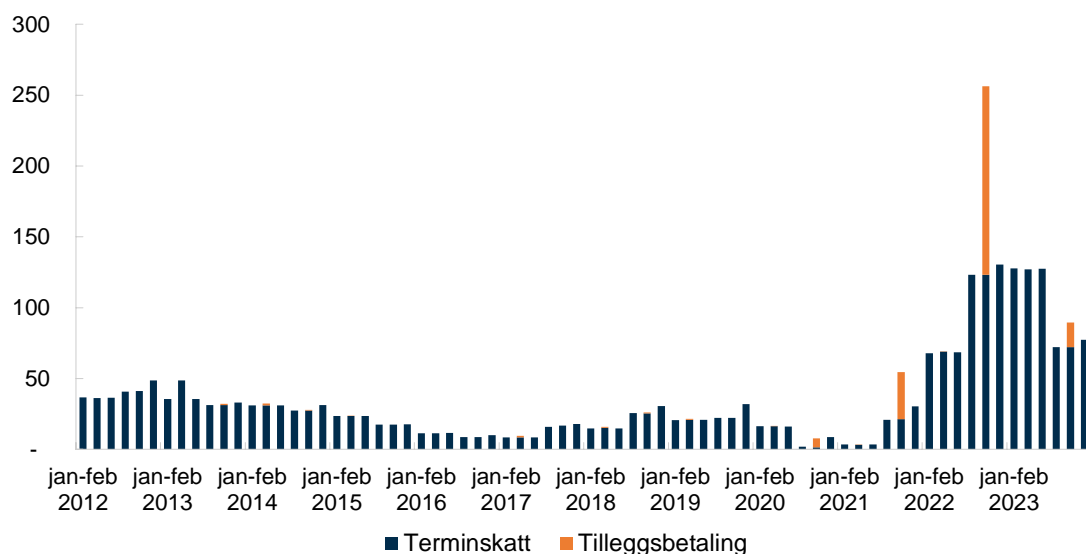
Variierende grad av usikkerhet knyttet til ulike innbetalinger til staten kan ha betydning for utslagene i pengemarkedet. Store innbetalinger til staten som forskuddstrekk og arbeidsgiveravgift er normalt forutsigbare fra år til år når det gjelder samlet beløp som skal innbetales, og trolig også hvordan innbetalingene treffer enkeltbanker. Innbetaling av petroleumsskatt er det knyttet mer usikkerhet til. Petroleumsselskapene kan betale inn tillegg til fastsatt terminskatt til andre og femte termin, dersom utskrevet terminskatt antas utilstrekkelig til å dekke forventet fastsatt skatt, jf. beskrivelse i 3.1.1. I tillegg er det større usikkerhet knyttet til hvilke norske og utenlandske banker som mister kroner ved innbetaling av petroleumsskatt, ettersom petroleumsselskapene ofte plasserer betydelige beløp i kroner i pengemarkedet frem til skatten forfaller til betaling. Det gjøres trolig i mindre grad av andre foretak i forkant av store innbetalinger som forskuddstrekk, arbeidsgiveravgift og merverdiavgift. Petroleumsselskapene plasserer for eksempel kroner i usikrede tidsinnskudd i banker og/eller ved å bytte kroner mot valuta i valutabytteavtaler. Motparter i valutabytteavtalene kan både være norske og utenlandske aktører. Mange av de utenlandske aktørene har ikke konto i Norges Bank. Likviditetsbehovet deres i kroner må dekkes i pengemarkedet, mens banker med konto i Norges Bank har muligheten til å dekke kronebehovet ved å delta i Norges Banks markedsoperasjoner. De utenlandske aktørene er derfor mer sårbare for brå fall i kronelikviditeten i pengemarkedet enn banker med konto i Norges Bank. Ved fall i kronelikviditeten er de avhengig av at banker med konto i Norges Bank låner kroner i F-lån og låner disse videre ut i pengemarkedet. LCR-krav kan begrense bankenes ønske og mulighet til å ta opp F-lån utover det som er nødvendig for å dekke eget kronebehov. Dette kan bidra til økt usikkerhet knyttet til kronelikviditeten i pengemarkedet rundt forfallstidspunktet for betaling av petroleumsskatt, særlig når strukturell likviditet faller til svært lave nivåer.

Høsten 2022 førte en rekordstor innbetaling av petroleumsskatt til uro i pengemarkedet.<sup>4</sup> Petroleumsprisene, og særlig gassprisene, steg markant i 2021 og 2022. Det medførte en svært stor tilleggsbetaling av petroleumsskatt, se figur 3.2. Motstykket var fall i strukturell likviditet til et svært lavt nivå. Siden gassprisene steg kraftig gjennom sommeren 2022, var det ventet at oljeselskapene ville betale inn mer enn utskrevet terminbeløp til terminen som forfalt 1. oktober 2022. Størrelsen på tilleggsbetalingen var imidlertid svært usikker. Norges Bank oppjusterte sine anslag for tilleggsbetalingen flere ganger, hvor første gang var i slutten av august. Tilleggsbetalingen endte på rundt 130 milliarder, om lag like mye som opprinnelig utskrevet terminskatt for oktober (andre termin). De korte pengemarkedsrentene steg kraftig på grunn av den rekordstore innbetalingen til staten med tilhørende fall i strukturell likviditet, se figur 3.3. Renten på å bytte til seg kroner mot dollar med oppgjør neste virkedag og forfall påfølgende virkedag (tomorrow/next (TN)) steg til rundt 25 prosentenheter over styringsrenten 3. oktober. Normalt ligger denne renten nær styringsrenten. Økningen i de korte pengemarkedsrentene forplantet seg også til lengre pengemarkedsrenter. Påslaget for 1-ukes Nibor steg også kraftig den 3. oktober til i overkant av 2 prosent.

---

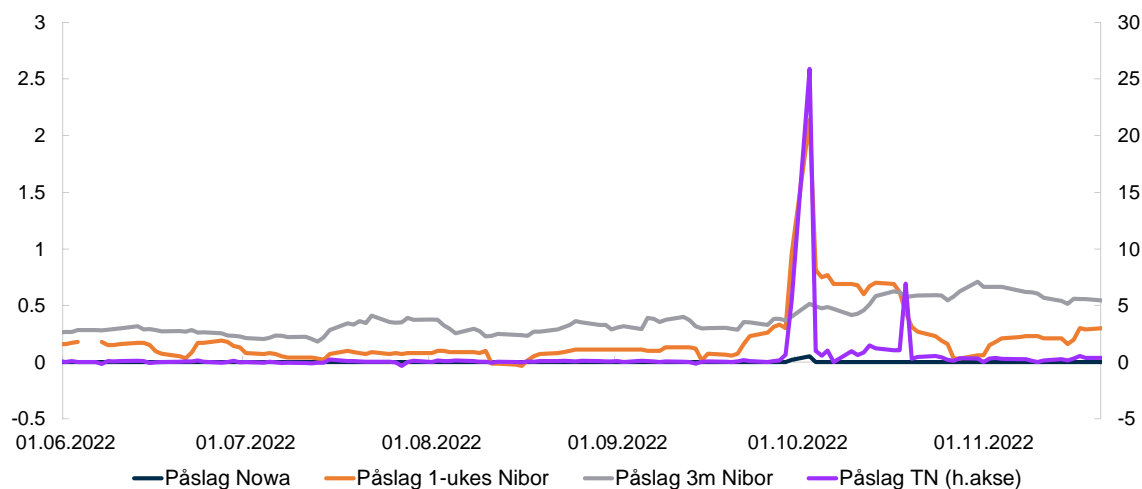
<sup>4</sup> Se Staff memo 15/2023 [«Uroen i det norske pengemarkedet høsten 2022»](#)

Figur 3.2: Innbetaling av petroleumsskatt. Fordelt på terminskatt og tilleggsbetaling. Milliarder av kroner



Kilde: Skatteetaten

Figur 3.3. Beregnet påslag over forventet styringsrente for å låne kroner i pengemarkedet. Prosentpoeng. 1. juni 2022 – 20. november 2022



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

### 3.3 Vurdering av mulige løsninger

#### 3.3.1 Petroleumsskatt

I tråd med mandatet har arbeidsgruppen vurdert behovet for å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt. Flere terminer vil gjøre hver innbetaling mindre, som vil redusere svingningene i strukturell likviditet. En kraftig økning i gassprisene fra terminskatten ble utskrevet sommeren 2022 til betalingen i oktober 2022 førte til at utskrevet terminskatt var for

lav til å dekke forventet skatt. Petroleumsselskapene hadde derfor svært store tilleggsbetalinger ved andre termin, se kapittel 3.2. Et spørsmål er dermed om det er tilstrekkelig å øke antall betalingsterminer, ettersom det ikke vil løse utfordringen for strukturell likviditet ved en stor tilleggsbetaling til andre eller femte termin. Arbeidsgruppen har diskutert muligheten for å fjerne tilleggsbetalingene eller å spre dem over flere terminer enn to. Arbeidsgruppen har konsultert Skatteetaten i vurderingene av endringer i antall terminer og tilleggsbetalingen.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at det ikke er nødvendig eller aktuelt å øke antall betalingsterminer til mer enn én per måned, til sammen maksimalt tolv terminer. Videre legger arbeidsgruppen til grunn at det ikke er aktuelt å endre måten terminutjevningsrentene beregnes på. Det innebærer at antall terminer må være et partall for å opprettholde symmetrien med halvparten av terminene i inntektsåret og halvparten i året etter inntektsåret. Antall betalingsterminer kan for eksempel økes til åtte, ti eller tolv. Videre må eventuelle tilleggsbetalinger sammenfalle med én eller flere midttermin(er).

Arbeidsgruppen har diskutert å fjerne muligheten til å betale inn mer enn utskrevet terminskatt, jf. petroleumsskatteloven § 7 nr. 4. En slik løsning vil ta bort usikkerheten som de ekstra innbetalingene medfører, og beløpene som skal betales inn ville vært kjent i god tid før betalingsfristen. Dersom inntektene ved årsslutt så ut til å bli annerledes enn da terminskatten ble utskrevet i juni, ville det reflekteres i en oppjustering av terminskatten for fjerde til sjette termin. En slik løsning ville trolig økt petroleumsselskapenes terminutjevningsrenter, ettersom petroleumsselskapene ikke lenger ville hatt muligheten til å betale inn mer på de forskuddsbaserte terminene. Arbeidsgruppen antar at en slik løsning samlet sett ikke er ønskelig fra selskapenes side, og har istedenfor diskutert andre mulige løsninger som kan bøte på usikkerheten de ekstra innbetalingene kan føre til.

For å redusere usikkerheten knyttet til størrelsen på ekstra innbetalinger har det de siste par årene vært dialog mellom Oljeskattekontoret og de største petroleumsselskapene i forkant av andre termin for å avdekke om selskapene planlegger å betale ekstra petroleumsskatt. Et mulig tiltak er å formalisere dialogen ved å pålegge selskapene å melde inn ekstra betaling på et tidspunkt. Erfaringen er at selskapene venter lengst mulig med å beslutte en eventuell ekstra innbetaling. Innføring av meldeplikt kort tid før forfall er et mulig alternativ. Det vil gjøre prognosen for strukturell likviditet sikrere når Norges Bank har mottatt informasjonen, men vil ikke påvirke faktisk utvikling i strukturell likviditet. Videre kan det fortsatt oppstå utfordringer knyttet til at størrelsen på den ekstra innbetalingen blir for stor, selv om beløpet blir kjent litt i forkant. Arbeidsgruppen har likevel konkludert med at det er en fordel at Norges Bank får informasjon på forhånd om tilleggsbetalinger fra petroleumsselskapene siden det vil bidra til redusert usikkerhet i prognosen for strukturell likviditet.

Arbeidsgruppen har diskutert om det er mulig at tilleggsbetalingen fordeles på flere terminer enn én for å redusere størrelsen på den største innbetalingen. Tilleggsbetalingen må sammenfalle med midtterminer på grunn av renteberegningen. Dersom antall terminer økes til åtte, kan tilleggsbetalingen fordeles på andre og tredje termin i inntektsåret og femte og sjette termin ved tilleggsbetaling i året etter inntektsåret. Økes antall terminer til ti, kan tilleggsbetalingene fordeles på andre, tredje og fjerde termin i inntektsåret og sjuende, åttende og niende termin i året etter inntektsåret. Ved en økning til tolv terminer, kan tilleggsbetalingen

fordeles på tredje og fjerde termin i inntektsåret og åttende og niende termin i året etter inntektsåret. Dette er illustrert i figur 3.4.

I arbeidsgruppen har det blitt løftet frem flere utfordringer med å endre antall terminer til tolv. Beregning av terminutjevningsrenter krever at det er symmetri når det gjelder innbetaling av terminskatt på hver side av årsskiftet. Det må være like mange dager fra siste terminforfall i inntektsåret til årsskiftet som fra årsskiftet til første terminforfall i det påfølgende året. Det vil si at 2. januar ikke kan være forfallsdato, men man må velge f.eks. 15. desember og 15. januar for å oppnå symmetri. Fremskynding av terminforfall for første termin (15. juli) og sjuende termin (15. januar) innebærer at selskapene må levere sine uttalelser tidligere enn i dag. Dette vil medføre at de i større grad må beregne sine anslag for inntekt og skatt basert på budsjetterte tall og i mindre grad på faktiske tall. For det initielle anslaget som innrapporteres i forkant av Oljeskattekontorets utskrivning av terminskatten, vil de fleste selskapene kun ha endelige tall for 1. kvartal, mens de per tidspunktet for revisjon før sjuende termin kun vil ha endelige tall for 3. kvartal. Til sammenligning har de fleste selskapene i dag faktiske tall for hele året (t.o.m. desember) som de kan basere skatteberegningen sin på i forkant av endring før fjerde termin.

Arbeidsgruppen ser at en endring til åtte terminer kan skape store variasjoner i strukturell likviditet mellom våren og høsten. Som diskutert over er det ikke ønskelig med innbetaling i juli og januar. En mulighet er terminforfall 1. september, 1. oktober, 1. november og 1. desember i inntektsåret og 1. februar, 1. mars, 1. april og 2. mai i året etter inntektsåret. En slik omlegging vil føre til at petroleumsselskapene på høsten betaler inn noe mer etterskuddsvis sammenlignet med i dag, hvor det er innbetaling 1. august, 1. oktober og 1. desember i inntektsåret. På våren vil det være motsatt fordi terminskatt vil innbetales mellom 1. februar og 2. mai, mens den i dag betales inn mellom 1. februar og 1. juni. Det vil bidra til at strukturell likviditet i perioder ligger på et lavere nivå på våren og høyere nivå på høsten. Arbeidsgruppen ser at en endring til åtte betalingsterminer kan skape store variasjoner i strukturell likviditet mellom våren og høsten som ikke er ønskelig. Arbeidsgruppen anbefaler derfor ikke å øke antall terminer til åtte.

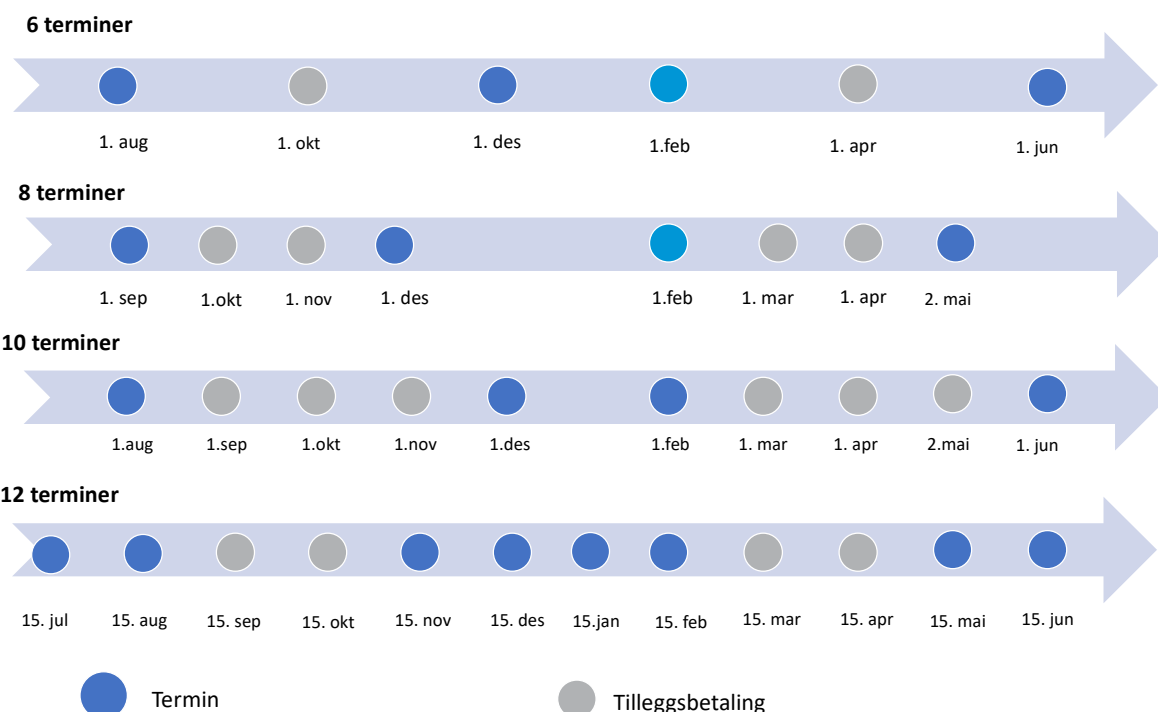
Arbeidsgruppen har videre vurdert muligheten for å øke antall terminer til ti. Konkret har arbeidsgruppen diskutert at terminene kan ha forfall 1. august, 1. september, 1. oktober, 1. november og 1. desember i inntektsåret, og 1. februar, 1. mars, 1. april, 2. mai og 1. juni i året etter inntektsåret. Første og siste innbetaling vil være samme dato som ved dagens seks terminer (august og desember i inntektsåret og februar og juni året etter). En omlegging til ti terminer vil derfor ikke føre til klare forskjeller i gjennomsnittlig nivå for strukturell likviditet mellom våren og høsten. På denne bakgrunn mener arbeidsgruppen at ti er det foretrukne antallet terminer dersom antallet betalingsterminer for petroleumsskatt skal økes. Videre er det en fordel med ti terminer at en eventuell tilleggsbetaling kan fordeles over tre terminer istedenfor én. Dersom antallet betalingsterminer økes til ti, kan tilleggsbetaling fordeles på 1. september, 1. oktober og 1. november i inntektsåret, og 1. mars, 1. april og 2. mai i året etter inntektsåret.

Å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt vil ha noen administrative og økonomiske konsekvenser for Skatteetaten og skattyterne. Selv om arbeidsbelastningen øker, så er det totale innkrevingsarbeidet med terminskatten relativt beskjedent for Skatteetaten. Antall skattytere som berøres er begrenset til noen titalls selskaper. Inntrykket er at den tidligere økningen av

antall terminer fra to til seks var ukomplisert å gjennomføre. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at de administrative konsekvensene vil være relativt begrenset også for skattyterne. Selskapene og Skatteetaten vil uansett få anledning til å uttale seg om administrative konsekvenser i en eventuell høring.

Det er administrativt enklere å gjøre endringer i innbetalingene av petroleumsskatt sammenlignet med andre skattebetalinger, ettersom terminskattebetalingene kommer fra et fåtall profesjonelle skattytere. I sum legger arbeidsgruppen til grunn at det ikke er administrative grunner til å fraråde å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt fra seks til ti og å fordele tilleggsbetalingen på flere terminer.

Figur 3.4. Datoer for vanlig terminer og tilleggsbetaling ved 6, 8, 10 og 12 terminer.



### 3.3.2 Andre typer inn- og utbetalinger

De største innbetalingene til staten er fordelt over færre terminer og er betydelig større enn de største utbetalingene. For å redusere svingningene i strukturell likviditet, vil det særlig hjelpe å fordele disse innbetalingene over flere terminer.

Det pågår et arbeid i Skatteetaten for å gjøre innkrevingen enklere og mer effektiv for innbyggere, foretak og staten. Prosjektene som arbeider med dette, omtales som Fremtidens innkreving. Den endringen som vil ha størst påvirkning strukturell likviditet, er at det vurderes å endre innbetaling av forskuddstrekk. I dag overføres gjennomført skattetrekk først til en skattetrekkskonto i banksystemet. Forskuddstrekk innbetalt for de to foregående kalendermånedene til skattetrekkskontoen forfaller til betaling hver annen måned. Dagens ordning innebærer dermed etterskuddsvis betaling av forskuddstrekk til staten. Den foreslåtte

endringen vil medføre at forskuddstrekket betales dagen etter lønnsbetalingen og betales i tolv terminer. Forslag om endring er sendt på høring, med planlagt ikrafttredelse fra januar 2025.

Den foreslåtte endringen vil påvirke svingningene i strukturell likviditet, men siden vi ikke kjenner til lønnsutbetalingsdatoene er det vanskelig å konkludere om effekten. At innbetalingene blir spredd utover flere datoer, trekker i retning av mindre svingninger. På den andre siden vil endringen medføre at innbetalingen av forskuddstrekk også vil gjennomføres i måneder hvor de store innbetalingene av petroleumsskatt og merverdiavgift forfaller til betaling, for eksempel i februar, april og juni. I dag forfaller forskuddstrekk og arbeidsgiveravgift til betaling i ulike måneder fra innbetalingene av merverdiavgift og petroleumsskatt. Det trekker i retning av at fallet i strukturell likviditet øker i disse månedene.<sup>5</sup>

Arbeidsgruppen har også vurdert muligheten for å øke antall terminer og endre dato for andre store innbetalinger til staten. For eksempel ville en økning i antall terminer for merverdiavgift og arbeidsgiveravgift bidra til å redusere svingningene i strukturell likviditet. Imidlertid vil en endring i innbetaling av arbeidsgiveravgift og merverdiavgift ha betydelig påvirkning på likviditetsstyringen til virksomhetene. De administrative og økonomiske konsekvensene av en endring i dato og/eller antall terminer for disse innbetalingene vil være betydelig større enn for innbetalingene av petroleumsskatt, ettersom petroleumsskatten kommer fra et fåtall profesjonelle skattytere og det er mange flere som betaler arbeidsgiveravgift og merverdiavgift.

Vi har også vurdert konsekvensene ved å flytte datoer for utbetalingene til staten. Utbetalingene til helseforetakene forfaller ofte i starten av måneden og sammenfaller med innbetaling av petroleumsskatt. Det vil derfor være liten gevinst av å endre datoen for utbetalingen til helseforetakene. Utbetalingen av rammetilskudd til kommuner og fylkeskommuner utbetales en av de første virkedagene i måneden, med unntak av august og desember. Denne datoen sammenfaller ofte ikke med noen store innbetalinger. I følge Kommunal- og distriktsdepartementet vil en fremskynding av utbetalingsdatoen til første virkedag i måneden øke risikoen for feilutbetalinger og forsinkelser i utbetalinger. Utbetaling av pensjon og uføretrygd fra NAV sammenfaller heller ikke med noen store innbetalinger. På grunn av antall personer som vil bli berørt av en endring i denne utbetalingsdatoen, anses den administrative kostnaden ved en slik endring å være betydelig. Arbeidsgruppen vurderer derfor dette som et lite aktuelt alternativ.

### **3.3.3 Konsekvenser for statens konto og strukturell likviditet**

Arbeidsgruppen har vurdert konsekvensene for strukturell likviditet og statens konto ved å øke antall betalingsterminer for petroleumsskatt fra seks til ti. I tillegg har vi i det ene alternativet vurdert konsekvensene ved at tilleggsbetalingen på høsten og våren fordeles likt over flere terminer. Grunnet usikkerheten knyttet til lønnsutbetalingsdatoene, mener arbeidsgruppen det er lite hensiktsmessig å prøve å illustrere grafisk konsekvensene for strukturell likviditet av den foreslåtte endringen i innbetaling av forskuddstrekk.

---

<sup>5</sup> I hvilken grad strukturell likviditet vil falle mer i disse månedene vil også avhenge av om antall terminer for petroleumsskatt økes. Legger vi til grunn en økning i antall terminer, vil det alt annet likt redusere viktigheten av dette argumentet.



Vi legger til grunn at innbetalingene av petroleumsskatt forfaller til betaling første virkedag i måneden, med unntak av i januar og juli hvor det ikke er innbetaling. I det første alternativet, alternativ A, kan selskapene bare foreta tilleggsbetaling 1. oktober og 1. april. I det andre alternativet, alternativ B, legger vi til grunn at tilleggsbetalingen for høsten bestemmes før 1. september og for våren før 1. mars, og fordeles likt over den terminen og de to påfølgende terminene.<sup>6</sup> Basert på forutsetningene over illustreres det i figur 3.5 og 3.6 hva konsekvensene ville vært for strukturell likviditet i 2022 og 2023. Beregningene forutsetter at samlet tilleggsbetaling og Norges Banks valutatransaksjoner på vegne av staten, ville vært upåvirket av at selskapene måtte bestemt størrelsen på tilleggsbetalingen en måned tidligere med nye regler.

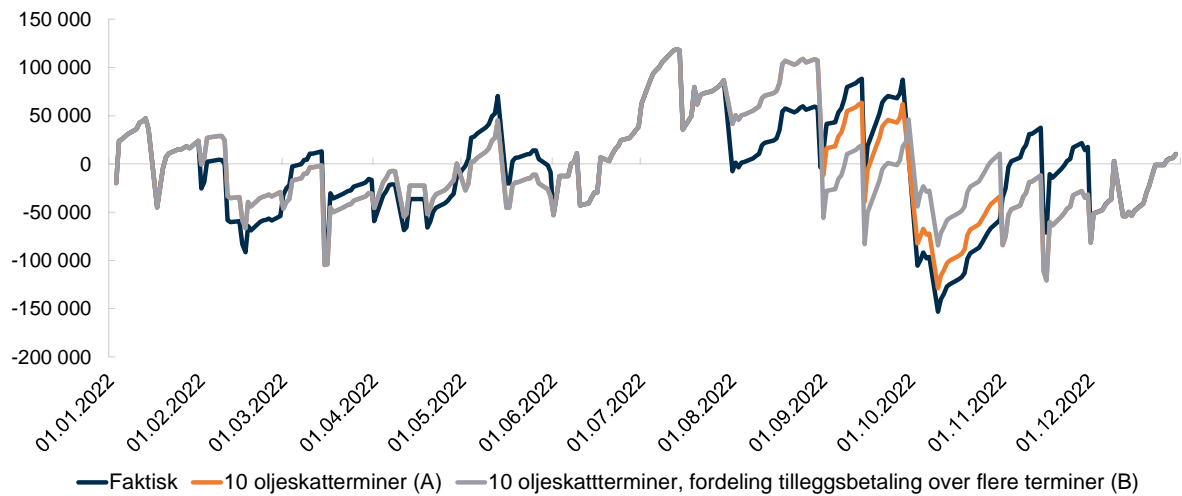
Flere terminer i 2022 ville bidratt til mindre svingninger i strukturell likviditet. Bunnivået høsten 2022 ville særlig blitt løftet dersom tilleggsbetalingen hadde blitt fordelt over flere terminer, se figur 3.5. Sammenligner vi faktisk strukturell likviditet med hvordan strukturell likviditet ville vært med de foreslåtte endringene, ser vi flere forskjeller. På våren ville strukturell likviditet i alternativene A og B vært nesten identisk siden tilleggsbetalingen var liten. Videre ville svingningene i strukturell likviditet i begge alternativene vært noe mindre på våren enn den faktiske utviklingen i strukturell likviditet. I august ville strukturell likviditet vært noe høyere med alternativ A og B enn den faktiske utviklingen siden hvert terminbeløp blir lavere med flere terminer. Strukturell likviditet ville vært lavere i september siden det ved ti terminer ville vært innbetaling denne måneden, i motsetning til dagens løsning med seks terminer. I september ville strukturell likviditet falt til et lavere nivå med alternativ B sammenlignet med alternativ A. Det skyldes at en tredjedel av samlet tilleggsbetaling innbetales i september i alternativ B, mens det ikke er noen tilleggsbetaling i september i alternativ A. I oktober 2022 falt strukturell likviditet markant til svært lave nivåer på grunn av den rekordhøye innbetalingen. Med alternativ A ville også strukturell likviditet falt til svært lave nivåer siden hele tilleggsbetalingen ville blitt innbetalt i oktober, men noe mindre enn den faktiske utviklingen ettersom den opprinnelig utskrevne terminskatten per termin ville vært lavere med ti terminer. Med alternativ B, hvor kun en tredjedel av samlet tilleggsbetaling innbetales i oktober, ville fallet i strukturell likviditet vært mindre og bunnivået dermed høyere.

Også for 2023 ville svingningene i strukturell likviditet vært mindre med alternativene A og B enn den faktiske utviklingen, se figur 3.6. Tilleggsbetalingen i 2023 var forholdsvis liten sammenlignet med terminbeløpene. Alternativene A og B gir derfor nesten identisk utvikling i strukturell likviditet. Reduksjonen i svingningene skyldes derfor i all hovedsak at petroleumsskatten ville vært fordelt over flere terminer.

---

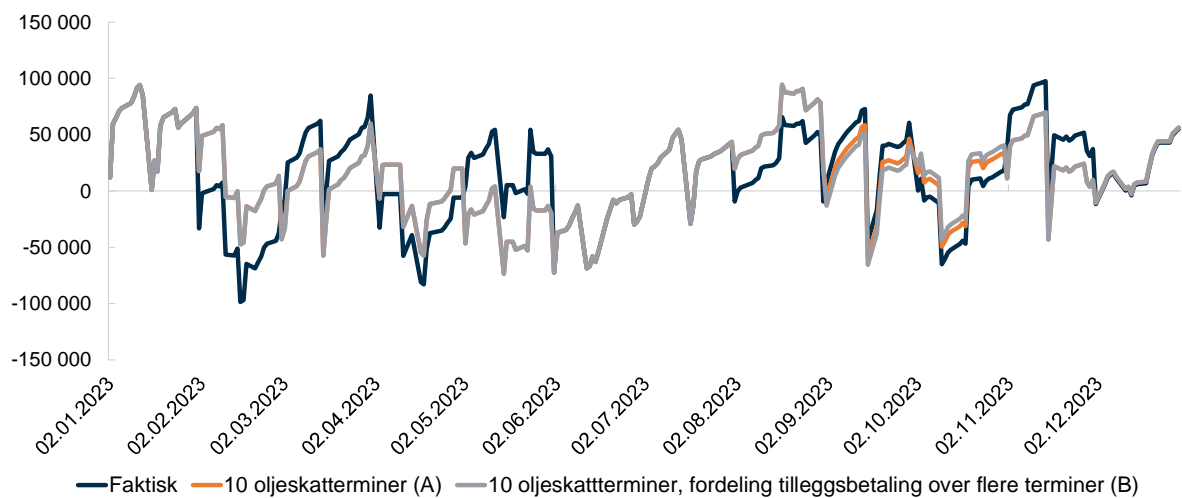
<sup>6</sup> Det vil si at tilleggsbetalingen på høsten fordeles likt på terminene som forfaller til betaling 1. september, 1. oktober og 1. november, mens tilleggsbetalingen på våren fordeles likt på terminene som forfaller til betaling 1. mars, 1. april og 2. mai.

Figur 3.5: Faktisk strukturell likviditet i 2022 og strukturell likviditet ved endret innbetaling av petroleumsskatt. Millioner av kroner



Kilde: Norges Bank

Figur 3.6: Faktisk strukturell likviditet i 2023 og strukturell likviditet ved endret innbetaling av petroleumsskatt. Millioner av kroner



Kilde: Norges Bank

### 3.3.4 LCR og strukturell likviditet

Regelverket om likviditetsreserve (LCR) stiller krav til at banker skal ha en likviditetsreserve til å dekke likviditetsutgang i en stressituasjon. Dette skal bidra til at banker holder tilstrekkelige likviditetsreserver til å tåle perioder med begrenset tilgang på markedsfinansiering. LCR-kravet er en del av et regelverk basert på Basel III-anbefalingene, som skal gjøre institusjonene mindre avhengig av kortsiktig finansiering. I CRR/CRD IV-forskriften stilles det krav til LCR i hver

signifikant valuta,<sup>7</sup> med unntak av norske kroner, på minst 100 prosent. For banker som har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det fastsatt et minstekrav til LCR i norske kroner på minst 50 prosent. For foretak som verken har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta er det ikke minstekrav til LCR i norske kroner.

Et fall i strukturell likviditet svekker i utgangspunktet bankenes regulatoriske likviditetsdekning. Når strukturell likviditet faller, for eksempel som følge av innbetaling av skatt til staten, mister bankene innskudd fra publikum på passivasiden av balansen, og sentralbankreserver på aktivasisden av balansen. I bankenes LCR-brøk faller nevneren tilsvarende reduksjonen i publikumsinnskudd multiplisert med innskuddenes uttaksfaktor. Telleren i brøken reduseres en-til-en med reduksjonen i sentralbankreserver fordi disse inngår i nivå 1-eiendeler eksklusiv OMF. Fordi uttaksfaktoren for innskudd typisk vil være større enn 0 prosent og mindre enn 100 prosent, svekkes i utgangspunktet bankenes LCR når strukturell likviditet faller.

Bankene kan dekke sitt behov for sentralbankreserver ved fall i strukturell likviditet ved bruk av F-lån fra Norges Bank. Det vil imidlertid svekke bankenes LCR-dekning. Grunnen til det er at bankene må stille sikkerhet i F-lån som i hovedsak er de samme som er godkjent som likvide eiendel i LCR. Pantsatte sikkerheter kan ikke telle med i bankenes likviditetsporteføljer. En bank som har mistet sentralbankreserver som følge av et fall i strukturell likviditet og som erstatter disse sentralbankreservene med F-lån, vil derfor få en lavere beholdning av likvide eiendeler enn før strukturell likviditet falt.

Bankene kan i noen grad stille verdipapirer som ikke inngår i LCR som sikkerhet for F-lån, for eksempel egne OMF eller verdipapirer i utenlandsk valuta. Det lar bankene låne i F-lån uten at det direkte påvirker beholdningen deres av likvide eiendeler i kroner. I LCR-regelverket må bankene imidlertid ta hensyn til forfall av sikrede lånetransaksjoner når de beregner sammensetning av likviditetsbufferen, gjennom den såkalte «unwinding mechanism». Det innebærer at banken må trekke fra beløpet den har lånt i F-lån fra beholdningen av nivå 1-eiendeler utenom OMF i kroner i beregningen av sammensetningen av likviditetsbeholdningen. Dette kan føre til at banken ikke lengre tilfredsstillt krav til sammensetning av likviditetsbufferen sin i kroner når den låner i F-lån, selv om den pantsetter eiendeler som ikke teller som likvide eiendel i kroner. Bankens LCR-dekning i kroner vil da svekkes.

I brev av 9. februar 2024 (vedlegg 7) fra Norges Bank til Finansdepartementet redegjør Norges Bank for sine vurderinger rundt behandlingen av F-lån i LCR-regelverket. Norges Bank mener at reglene knyttet til «unwinding mechanism» kan begrense bankenes evne til å delta i F-lånsauksjoner ved store fall i strukturell likviditet, og dersom Norges Bank har behov for å benytte F-lån ved ekstraordinære markedsforhold. For implementeringen av pengepolitikken og for beredskapsformål er det viktig for Norges Bank at bankene låner når Norges Bank mener det er formålstjenlig. I brevet anmoder Norges Bank Finansdepartementet om å vurdere norske myndigheters adgang til å unnta Norges Banks F-lån fra reglene om «unwinding mechanism» i LCR-regelverket. I brev av 8. mars 2024 (vedlegg 8) viderefremmet Finansdepartementet Norges Banks henvendelse til Finanstilsynet, og ber om Finanstilsynets vurdering av spørsmålene som følger av anmodningen innen utgangen av april 2024. Arbeidsgruppen legger

---

<sup>7</sup> En valuta anses som signifikant hvis den utgjør mer enn fem prosent av bankenes samlede gjeld.

til grunn at Finansdepartementet vil ta stilling til anmodningen fra Norges Bank basert på Finanstilsynets vurdering.

### **3.3.5 Betaling av petroleumsskatt i utenlandsk valuta**

Norges inntekter fra petroleumsvirksomheten blir overført til Statens pensjonsfond utland (SPU) for å investeres utenfor Norge. I det offentlige ordskiftet har det iblant blitt tatt til orde for at petroleumsselskapene bør få betale petroleumsskatt i utenlandsk valuta, ettersom de har mesteparten av inntektene sine i valuta, samtidig som SPU også investeres i utenlandsk valuta. Selskapene kjøper i dag kroner for å betale petroleumsskatt, mens Norges Bank på vegne av staten selger kroner mot valuta for å plassere valutaen i SPU. Dersom selskapene betalte petroleumsskatt i valuta, ville vekslingsbehovet bli mindre. Norges Banks vekslingsbehov ville da begrense seg til kjøp av kroner tilsvarende det oljekorrigerede underskuddet. Det ville bidratt til mer forutsigbarhet i størrelsen på vekslingene, siden de i klart mindre grad ville blitt påvirket av petroleumsprisene. Arbeidsgruppen mener imidlertid at det er tungtveiende grunner til at norske selskaper bør betale skatter og avgifter i norske kroner. Det følger av sentralbankloven § 1-3 tredje ledd at Norges Bank skal utstede pengesedler og mynter. Den norske pengehøyheten er en krone og norske kroner er tvungent betalingsmiddel i Norge, jf. sentralbankloven §§ 1-9 og 3-5. En løsning der norske foretak kan betale skatt i andre valutaer enn den norske kronen kan gjøre at kronen mister sin betydning som valuta, ved at selskapene kun forholder seg til en annen valuta. Dette er kjent som såkalt valutasubstitusjon, som innebærer at en fremmed valuta tar over eller får en betydelig rolle som monetær måleenhet og transaksjonsmiddel i et land. Arbeidsgruppen har derfor ikke vurdert de administrative konsekvensene av betaling av petroleumsskatt i utenlandsk valuta, for eksempel med tanke på skattefastsettingen og vekslingskurs.

Videre vil arbeidsgruppen fremheve at slik petroleumsfondsmekanismen fungerer i dag, fører den til netto kjøp av norske kroner tilsvarende det oljekorrigerede underskuddet. Skatt i valuta vil dermed ikke påvirke nettokjøpene av kronene, ettersom man også med skatt i utenlandsk valuta ville måtte kjøpe kroner tilsvarende det oljekorrigerede underskuddet. Petroleumsfondsmekanismen er omtalt i kapittel 4.

### **3.4 Arbeidsgruppens anbefaling**

Høsten 2022 oppsto det betydelig uro i pengemarkedet som følge av en rekordstor innbetaling av petroleumsskatt, hvor tilleggsbetalingen utgjorde rundt halvparten av innbetalingen. Selv om 2022 ikke var et normalår, er det ikke utelukket at det kan oppstå lignende situasjoner i fremtiden. De siste årene har vi sett økt geopolitisk usikkerhet og betydelige svingninger i energiprisene. Det taler for at systemet bør være robust for volatilitet i petroleumsprisene, og etter arbeidsgruppens vurderinger er det behov for tiltak. Muligheten for tilleggsbetaling kan forårsake usikkerhet i pengemarkedet, men å fjerne denne muligheten medfører ulemper for skattyterne. Arbeidsgruppen har derfor vurdert ulike alternativer for å bøte på usikkerheten tilleggsbetalingen forårsaker, heller enn å fjerne den.

Arbeidsgruppen anbefaler å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt til ti. Videre anbefaler arbeidsgruppen at tilleggsbetalingen fordeles på flere terminer, slik at ikke én innbetaling blir svært stor. Forslaget innebærer at de forskuddsbaserte terminene blir 1. august,

1. september, 1. oktober, 1. november og 1. desember i inntektsåret, mens de etterskuddsbaserte terminene blir 1. februar, 1. mars, 1. april, 2. mai og 1. juni året etter inntektsåret. For å sikre symmetri, og dermed unngå endringer i terminutjevningsrentene, innebærer dette at tilleggsbetalingen for høsten bestemmes av skattyter innen 1. september, og fordeles likt mellom terminene 1. september, 1. oktober og 1. november. Tilsvarende innen 1. mars på våren, fordelt på terminene 1. mars, 1. april og 2. mai.

En slik løsning vil ha visse økonomiske og administrative konsekvenser. Disse må imidlertid veies opp mot fordelene en endring medfører. Etter arbeidsgruppens vurderinger vil økning i antall terminer for innbetaling av petroleumsskatt dempe svingningene i strukturell likviditet, særlig dersom petroleumprisene er høye. Videre vil den foreslåtte endringen i tilleggsbetalingen gjøre strukturell likviditet mer robust for markante økninger i petroleumprisene. Dette vil bidra til mindre volatilitet i pengemarkedsrentene.

De andre store innbetalingene til staten, arbeidsgiveravgift og merverdiavgift, er det knyttet mindre usikkerhet til, samtidig som en endring i forfallsdato eller antall terminer berører betydelig flere foretak. Videre er det også sendt på høring et forslag om endringer i innbetaling av forskuddstrekk. Etter arbeidsgruppen vurderinger bør man være varsom med å gjøre for mange endringer på en gang. Arbeidsgruppen anbefaler at man ser an effekten av de foreslåtte endringene før ytterligere endringer vurderes.

Endringene som arbeidsgruppen foreslår, krever lovendring. Forslagene må derfor sendes på høring før de eventuelt foreslås for Stortinget. Arbeidsgruppen anbefaler at Finansdepartementet sender på høring et forslag om å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt fra seks til ti terminer, med en oppdeling av tilleggsbetalingen over de tre midtterminene hvert halvår. Dersom høringen avdekker nye og problematiske sider ved en slik innretning på tilleggsbetalingen, anbefaler arbeidsgruppen at antall terminer økes fra seks til ti terminer, med tilleggsbetaling som i dag.

## **4 Statens transaksjoner og likviditetsnøytralitet**

Statens transaksjoner skal i utgangspunktet virke nøytralt på likviditeten i banksystemet. For statsbudsjettet oppnås dette ved at likviditetstilførselen motsvares av en likviditetsinndragning. Likviditetstilførselen består av bruk av penger over budsjettet, mens likviditetsinndragningen skjer gjennom innbetaling av skatter og avgifter samt valutatransaksjonene i forbindelse med overføringen fra Statens pensjonsfond utland (SPU) til dekning av oljekorrigert underskudd. Tilsvarende nøytraliseres statens kapitaltransaksjoner ved at likviditetstilførselen som følge av utlån fra statsbankene og kapitalinnskudd mv. motsvares av en likviditetsinndragning ved at statens tar opp lån i obligasjonsmarkedet.

I dette kapittelet gis det en nærmere gjennomgang av petroleumsfondsmekanismen og statsgjeldsopplåningen og hvordan de i utgangspunktet skal virke nøytralt på strukturell likviditet. Videre gis en gjennomgang av årsaker til hvorfor prinsippet om likviditetsnøytralitet ikke har holdt historisk, og implikasjonene det har hatt for strukturell likviditet og statens kontantbeholdning. Oppsummert har for lite avsetning til SPU over tid ført til en økning i statens konto og en reduksjon i nivået på strukturell likviditet. Dette medfører lavere avkastning for staten og kan medføre unødig volatilitet i korte pengemarkedsrenter. Motsatt har økningen

i utestående statsgjeld vært mindre enn økningen i lånebehovet. Det har bidratt til lavere kontantbeholdning og økt strukturell likviditet.

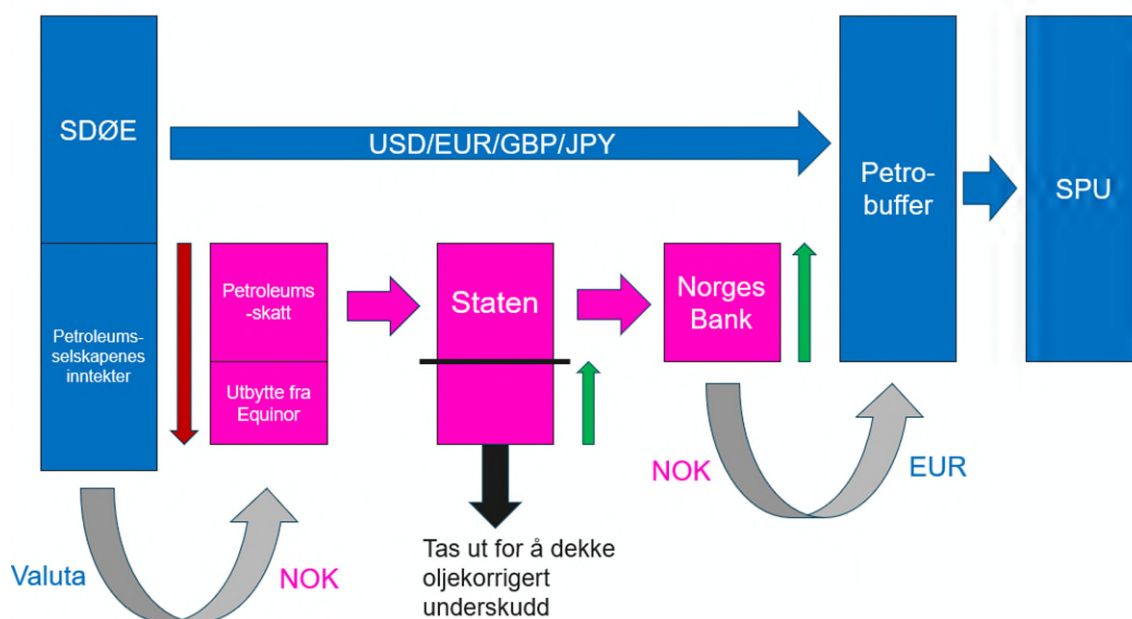
## **4.1 Beskrivelse av nåsituasjon**

### **4.1.1 Petroleumsfondsmekanismen**

Petroleumsfondsmekanismen kanaliserte statens petroleumsinntekter til bruk over statsbudsjettet eller til sparing i SPU. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten (nettokontantstrømmen) skal, i tråd med lov om statens pensjonsfond, i sin helhet overføres til SPU. Midlene i Statens pensjonsfond kan bare anvendes til en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. I tråd med dette overføres det hvert år midler fra SPU for å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet. Av praktiske årsaker er det differansen mellom nettokontantstrømmen og oljekorrigert underskudd som avsettes i fondet. Statens vekslingsbehov avhenger av sammensetningen av nettokontantstrømmen, som består av petroleumsskatt og utbytte fra Equinor betalt i kroner og av statens inntekter fra det direkte eierskapet på sokkelen (SDØE), som betales i valuta. Dersom petroleumsinntektene i kroner er større (mindre) enn oljekorrigert underskudd, kjøper (selger) Norges Bank valuta og selger (kjøper) kroner på vegne av staten.

Petroleumsfondsmekanismen virker i utgangspunktet nøytralt på likviditeten i banksystemet. Innbetaling av nettokontantstrømmen i kroner fra petroleumsvirksomheten, dvs. petroleumsskatt og utbytte fra Equinor, trekker inn likviditet fra banksystemet. Bruken av penger som inngår i det oljekorrigerte underskuddet over statsbudsjettet, tilfører likviditet til banksystemet. For tiden er nettokontantstrømmen i kroner større enn det oljekorrigerte underskuddet. Differansen, det vil si de overskytende kronene, selges da av Norges Bank i valutamarkedet og tilfører likviditet til banksystemet. Valutaen som mottas plasseres i SPU. Dermed inndras og tilføres like mye likviditet, og petroleumsfondsmekanismen virker samlet sett nøytralt på likviditeten i banksystemet, se figur 4.1. Dersom petroleumsinntektene i kroner (petroleumsskatt og utbytte) er mindre enn oljekorrigert underskudd, vil Norges Bank kjøpe kroner (mot valuta fra SPU), og dermed trekke inn likviditet, slik at mekanismen samlet sett er likviditetsnøytral.

Figur 4.1: Petroleumsfondsmekanismen når statens petroleumsinntekter i kroner overstiger oljekorrigert underskudd.

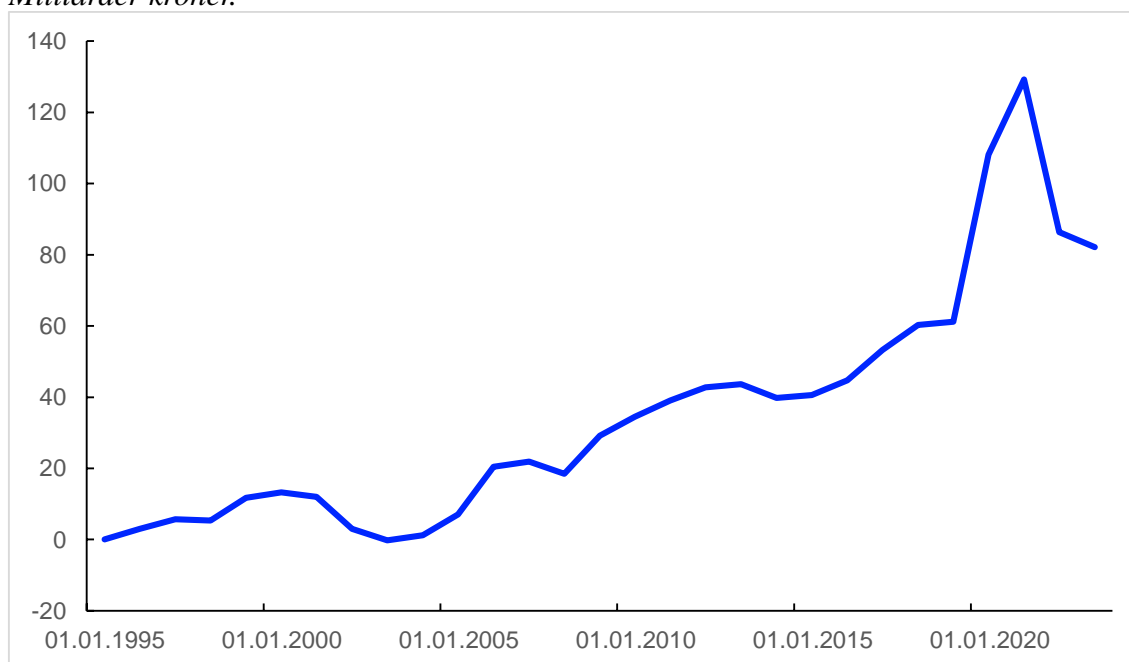


Kilde: Norges Bank

Valutatransaksjonene på vegne av staten gjennomføres basert på statens anslag for avsetningen til SPU. Statsregnskapets tall for nettokontantstrømmen og oljekorrigert underskudd vil normalt avvike fra anslagene i budsjettet, slik at den faktiske avsetningen til SPU enten blir for høy eller for lav. For mye eller for lite avsatt på grunn av avvik fra anslaget for nettokontantstrømmen korrigeres automatisk det påfølgende budsjettåret, slik at overføringen av nettokontantstrømmen til SPU er likviditetsnøytral både i statsbudsjettet og i statsregnskapet. Avvikende avsetning knyttet til oljekorrigert underskudd korrigeres derimot ikke.<sup>8</sup> Historisk sett har statens anslag på nettokontantstrømmen vært nær faktiske størrelser, mens det oljekorrigerte underskuddet i gjennomsnitt har blitt mindre enn anslått. I det første tiåret etter det første innskuddet i SPU i 1996 utliknet avvikene i det oljekorrigerte underskuddet seg stort sett, mens underskuddet etter 2005, med unntak av 2008, 2014 og 2023 har blitt mindre enn budsjettet. Siden 1996 er det samlet sett blitt avsatt 82,1 milliarder kroner for lite til SPU, noe som har medført at innestående på statens konto i Norges Bank har økt tilsvarende, se figur 4.2. Det er da tatt hensyn til den særskilte tilbakeføringen av 70 milliarder kroner til SPU i 2022. Petroleumsfondsmekanismen har derfor trukket inn mer likviditet fra banksystemet enn det som er tilført, og har ikke vært likviditetsnøytral.

<sup>8</sup> Overføringen fra fondet vedtas først av Stortinget i vedtatt statsbudsjett (saldert budsjett) og vedtas med endelig beløp ved behandlingen av nysaldert budsjett. Det er i tråd med lov om Statens pensjonsfond at beløpet fastsettes ved et beløpsmessig vedtak, og ikke fremkommer som et resultat av regnskapsavslutningen.

Figur 4.2: Akkumulert overskudd før lånetransaksjoner (for lite avsatt til SPU) siden 1996. Milliarder kroner.



Kilde: Statsregnskapet

#### 4.1.2 Statsgjeldsopplåningen

Statens opplåning skal dekke statens lånebehov. Lånebehovet består i hovedsak av statens brutto finansieringsbehov i statsbudsjettet (netto utlånsøkning fra statsbankene, mv. og gjeldsavdrag) og nøytralisering av overførte renter og utbytte fra Norges Bank til staten.<sup>9</sup> Utlån fra statsbanker og statens bruk av overføringene fra Norges Bank tilfører likviditet til banksystemet, mens utleggelse av statspapirer trekker inn likviditet.

Det årlige låneprogrammet er basert på anslagene i statsbudsjettet. Det gjøres normalt ikke endringer i låneopplegget gjennom året, blant annet for å gi mest mulig forutsigbarhet til investorene. Av og til gjøres det unntak fra dette, som i 2020 da lånebehovet ble økt som følge av gjenopprettingen av Statens obligasjonsfond.

Frem til 2014 ble statsgjeldspolitikken sett i sammenheng med Norges Banks likviditetsoperasjoner. Særlig i perioden 2008-2013 var det et mål å øke strukturell likviditet og til en viss grad redusere statens kontantbeholdning. Det ble derfor lagt opp til en opplåning i statsobligasjoner som var lavere enn hva lånebehovet tilsa. Utestående obligasjonsgjeld har økt om lag 150 milliarder kroner mindre enn det faktiske lånebehovet siden 2010, se figur 4.3. Det innebærer et tilsvarende trekk på statens kontantbeholdning og en økning i strukturell likviditet. Siden Norges Bank overtok det operative ansvaret for statsgjeldsforvaltningen i 2015 har man i større grad søkt å gjøre statens lånetransaksjoner likviditetsnøytrale over noe tid. Samlet likviditetstilførsel fra 2015 har vært på om lag 60 milliarder, hvor mesteparten stammer fra 2023, som følge av at faktisk lånebehov ble større enn anslått i Gul bok blant annet på grunn av

<sup>9</sup> I enkeltår er gjerne refinansiering av forfall på utestående statslån største enkeltpost i lånebehovet. Lånebehovet korrigeres også for kapitaltransaksjoner uten likviditetseffekt.

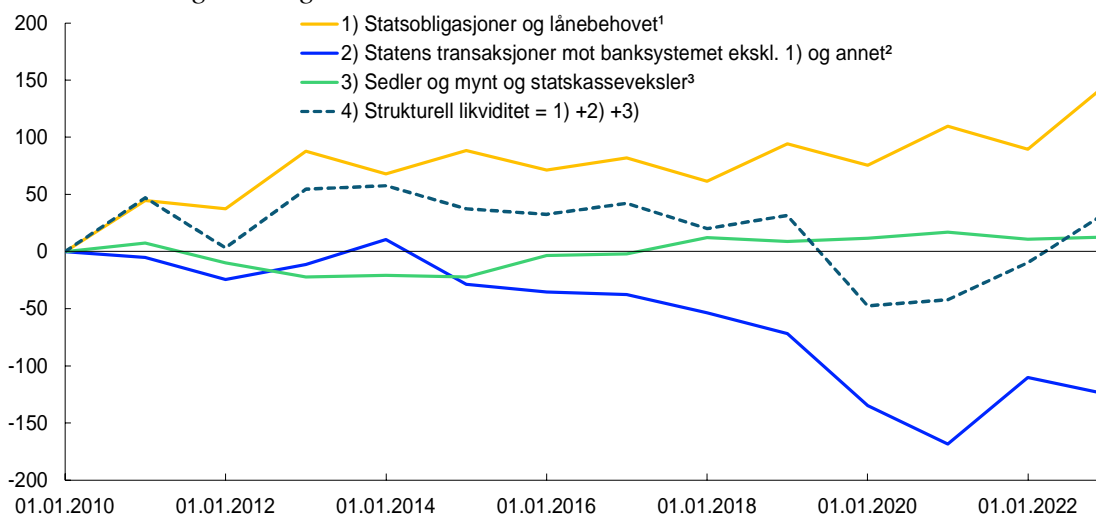


høyere netto utlån fra statsbankene og høyere renteinntekter fra Norges Bank, samt planlagt trekk på kontantbeholdningen.

## 4.2 Problembeskrivelse

Figur 4.3 viser bidrag til akkumulert endring i strukturell likviditet i banksystemet siden 2010 fra ulike poster slik de brytes ned i Norges Banks likviditetsstatistikk. Fra 2013 til 2019 var strukturell likviditet høyere enn i 2010, som følge av at utestående statsgjeld økte mindre enn lånebehovet (gul linje). Fra 2019 til 2020 falt nivået på strukturell likviditet som følge av netto likviditetsinndragning fra statens transaksjoner mot banksystemet utenom statsgjeldsopplåningen (blå linje). Den viktigste årsaken til dette var at det ble avsatt for lite til SPU slik at petroleumsfondsmekanismen ikke var likviditetsnøytral, se nærmere omtale i kapittel 4.1.1. Tilbakeføring fra statens kontantbeholdning til SPU på 70 milliarder kroner bidro til økning i strukturell likviditet i 2022. I 2023 bidro gjennomføringen av statsgjeldsopplåningen til å trekke opp nivået på strukturell likviditet, se kapittel 4.1.2.

Figur 4.3: Dekomponering av strukturell likviditet. Likviditetseffekt av ulike komponenter. Akkumulert årlig endring siden 2010. Milliarder kroner.



1) Viser likviditetseffekten av avvik mellom endring i utestående statsobligasjoner fratrukket akkumulert lånebehov i perioden.

2) Viser likviditetseffekten fra inn- og utbetalinger fra staten og andre offentlige konti fratrukket betalinger som inngår i statens lånebehov og betalinger knyttet til statsobligasjoner og statskasseveksler, og likviditetseffekten fra Norges Banks valutakjøp på vegne av staten, inkludert tilbakeføring av midler fra statens konto til SPU på 70 milliarder kroner i 2022.

3) Viser likviditetseffekten fra endring i utestående sedler og mynt, Norges Banks egne valutatransaksjoner og endring i utestående statskasseveksler.

Kilde: Norges Bank

Inn- og utbetalinger fra statens konto til banksystemet og Norges Banks valutatransaksjoner på vegne av staten vil gi svingninger i strukturell likviditet innad i året. Hvis statens transaksjoner er likviditetsnøytrale og det ikke er endringer i andre autonome faktorer, vil imidlertid nivået på strukturell likviditet være uendret over tid. I sin likviditetsstyring tar bankene høyde for svingningene innad i året. Bankene tar trolig i mindre grad høyde for uforutsigbare svingninger

i det langsiktige nivået på strukturell likviditet. Dersom det er betydelige avvik fra likviditetsnøytralitet i statens transaksjoner, kan det medføre usikkerhet for bankene i deres likviditetsstyring. Det kan skape unødig volatilitet i pengemarkedsrentene og påvirke implementeringen av pengepolitikken negativt.

### 4.3 Drøfting av mulige løsninger

#### 4.3.1 Korrigering for avvik mellom faktisk og anslått oljekorrigert budsjettunderskudd

I beregningen av statsbudsjettet gjøres budsjettet først opp med et overskudd før bruk av oljepenger, hvor alle statens inntekter fra petroleumssektoren inngår. Netto kontantstrømmen blir overført til Statens pensjonsfond utland (SPU), og det oljekorrigerte budsjettunderskuddet er statsbudsjettets underskudd når inntekter og utgifter fra petroleumsvirksomheten er holdt utenom. Dette budsjettunderskuddet dekkes av en overføring fra Statens pensjonsfond utland, som budsjetteres til inntekt i statsbudsjettet på kap. 5800 *Statens pensjonsfond utland*, post 50 *Overføring fra fondet*. Når det tas hensyn til denne overføringen fra SPU, settes statsbudsjettet opp i balanse, altså med et underskudd/overskudd som er lik 0.

Dersom nettokontantstrømmen i statsregnskapet blir høyere eller lavere enn det som ble anslått i budsjettet, korrigeres det for dette ved at kap. 2800 *Statens pensjonsfond utland*, post 50 *Overføring til fondet* bokføres med et beløp tilsvarende nettokontantstrømmen i regnskapet. Avvik mellom faktiske overføringer til SPU gjennom året og nettokontantstrømmen vil fremkomme av konto for avsetning til SPU i statens kapitalregnskap. Denne avsetningen blir utliknet året etter og tatt hensyn til i beregningen av faktiske overføringer til/fra SPU det året. Samme mekanisme benyttes også for overføring av netto finanstransaksjoner knyttet til petroleumsvirksomheten, som bokføres på kap. 2800 *Statens pensjonsfond utland*, post 96 *Finansposter overført til fondet*.

Endringer i oljekorrigert underskudd fra nysaldert budsjett til endelig statsregnskap korrigeres det ikke for. Overføringen fra SPU bokføres på kap. 5800 med det beløpet som ble vedtatt overført fra SPU i nysaldert budsjett. Dersom det oljekorrigerte underskuddet er mindre i statsregnskapet enn i nysaldert budsjett er det hentet mer midler fra SPU enn nødvendig for å dekke underskuddet, og likviditeten på statens konto vil øke. Motsatt vil likviditeten på statens konto reduseres dersom underskuddet i statsregnskapet blir større enn budsjettet. Et unntaksår var 2022 der det ble foreslått og gjennomført en tilbakeføring fra statens kontantbeholdning til SPU på 70 mrd. kroner, jf. Prop. 1 S (2021–2022) *Statsbudsjettet 2022*, [pkt. 8.4](#).

Det er flere alternativer for hvordan man kan korrigere for avvik mellom faktisk og anslått oljekorrigert budsjettunderskudd, og dermed unngå at det bygger seg opp midler på statens konto på bekostning av lavere strukturell likviditet og lavere avsetning til SPU. Et alternativ er en regnskapsmessig håndtering i det enkelte budsjettår, slik at kap. 5800, post 50 bokføres i tråd med det faktiske oljekorrigerte budsjettunderskuddet i statsregnskapet. Dette er en løsning som er vurdert tidligere etter at Riksrevisjonen reiste problemstillingen i forbindelse med [Dokument nr. 1 \(2005–2006\)](#) for 2004. Finansdepartementet argumenterte i brev av 13. oktober 2005 til Riksrevisjonen med at «*dagens ordning er i samsvar med lov om Statens petroleumsfond og Stortingets intensjoner. Det foretas en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. Dagens ordning har hvert år blitt redegjort for i budsjettdokumenter og i*

*statsregnskapet. Stortinget har sluttet seg til disse.»* Finansdepartementet viste også til «*at det ikke er noen systematikk i fortegnene til avvikene mellom budsjett og regnskap for det oljekorrigerte underskuddet, og det er grunn til å tro at avvikene over tid vil jevnes ut*». En slik omlegging ville innebære at uttaket fra SPU for å dekke det oljekorrigerte underskuddet i regnskapet systematisk ville avvike fra Stortingets bevilgningsmessige vedtak, jf. lov om Statens pensjonsfond § 7 første ledd.

En variant kunne være en regnskapsmessig håndtering, men der Stortingets vedtak om overføring fra SPU er en øvre grense. Dersom det oljekorrigerte underskuddet blir mindre enn i budsjettet, bokføres det et beløp på kap. 5800, post 50 i tråd med underskuddet. Hvis ikke, bokføres det i tråd med vedtatt bevilgning. En slik asymmetrisk ordning vil ikke virke nøytral og vil over tid redusere statens kontantbeholdning. Et annet alternativ vil være i senere år å foreslå en egen bevilgning med overføring til/fra SPU for å korrigere for avvik i tidligere år. Dette ble gjort i 2022 med tilbakeføring av 70 milliarder kroner som netto finanstransaksjon til SPU. Dette innebar en formuesomplussing fra statens kontantbeholdning i Norges Bank til plassering i SPU, basert på informasjon til og med regnskapsåret 2020. For 2021 og 2022 ble samlet oljekorrigert underskudd drøyt 48 milliarder kroner mindre enn budsjettet, mens det for 2023 blir 4,3 milliarder kroner høyere. Et slikt alternativ kan gjøres ved behov (som for 2022) eller årlig med en systematisk korrigering.

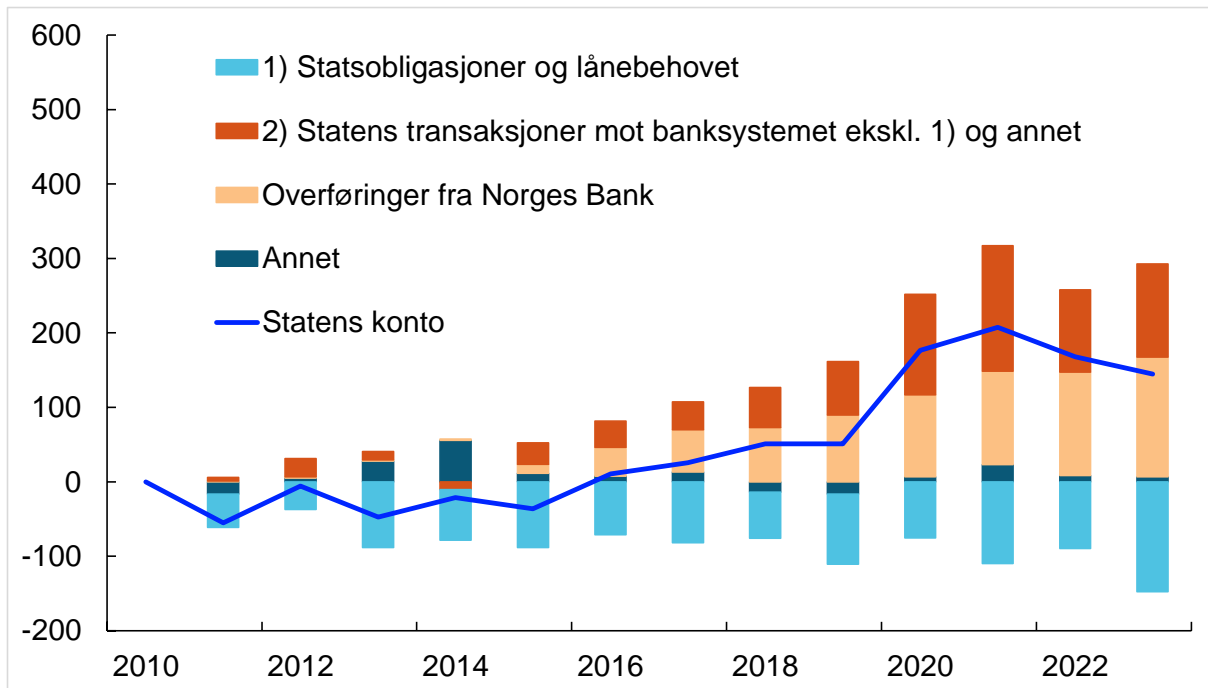
En fordel med en årlig og systematisk korrigering er at det vil etableres en rutine som trolig bidrar til at korrigeringen vil være lite arbeidskrevende. En løsning der man tilbakefører midler til SPU på diskresjonær basis, som i 2022, kan være krevende å følge opp over tid, og vil i tillegg forutsette at man utarbeider kriterier for når og hvor mye det skal korrigeres. En slik løsning vil heller ikke nødvendigvis sikre likviditetsnøytralitet. Arbeidsgruppen har i sine diskusjoner også vært opptatt av at det ikke etableres en ny praksis som kan svekke budsjettdisiplinen. For å unngå dette bør eventuelle nye eller større uttak fra SPU til bruk over statsbudsjettet kreve nytt vedtak fra Stortinget.

#### **4.4 Arbeidsgruppens vurderinger**

Siden 2010 har statens kontantbeholdning samlet økt med i underkant av 150 milliarder kroner, se figur 4.4. Netto likviditetsinndragning fra statens transaksjoner mot banksystemet ekskludert statsgjeldsopplåningen har bidratt til økningen, hvor den viktigste årsaken er at det har blitt avsatt for lite til SPU. I utgangspunktet skulle midlene som skyldes for lite avsetning vært plassert i SPU, slik at de inngår i statens sparing og kommer fremtidige generasjoner til gode. Videre er det isolert sett en kostnad for staten om midlene bli stående som del av statens kontantbeholdning og ikke tilbakeføres til SPU dersom avkastningen i SPU er høyere enn renten staten får på innskudd i Norges Bank.

I årene fra 2020 til 2022 var strukturell likviditet på lave nivåer som følge av at statens transaksjoner ikke var likviditetsnøytrale. Det førte til at bunnpunktene i strukturell likviditet innad i året ble svært lave, og kan ha bidratt til periodevis unødige volatilitet i pengemarkedsrentene. Det er uheldig om avvik fra likviditetsnøytralitet i statens transaksjoner bidrar til usikkerhet for bankene i deres likviditetsstyring.

Figur 4.4: Dekomponering av statens kontantbeholdning. Akkumulert årlig endring siden 2010. Milliarder kroner.<sup>1</sup>



1) Se fotnote til figur 4.3 for forklaring til hvordan seriene er beregnet.

Kilde: Norges Bank

Etter arbeidsgruppens vurdering er det uheldig at midler som skulle vært avsatt til SPU bygger seg opp på statens konto, både av hensyn til nivået på strukturell likviditet og av hensyn til statens sparing i SPU. Arbeidsgruppen vil peke på at forutsetningene som Finansdepartementet la til grunn i brev til Riksrevisjonen i 2005<sup>10</sup> om at avvikene over tid vil jevnes ut, ikke har slått til senere. Etter 2005 er det kun i 2008, 2014 og 2023 at oljekorrigert underskudd ble høyere enn i budsjettet. Arbeidsgruppen anbefaler derfor at det etableres nye rutiner i budsjett og regnskap slik at det også korrigeres for avvik mellom anslått og faktisk oljekorrigert budsjettunderskudd. For nettokontantstrømmen har man allerede en løsning der det korrigeres for avvik mellom faktisk og anslått størrelse.

Etter arbeidsgruppens vurderinger er den beste måten å gjøre dette på ved en årlig korleksjon i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett, med forslag til Stortinget om bevilgningsvedtak på kap 2800 *Statens pensjonsfond utland*, post 96 *Finansposter overført til fondet*. Det vil innebære at statsbudsjettet er likviditetsnøytralt over toårsperioden budsjettåret og påfølgende år. Arbeidsgruppen anbefaler at Finansdepartementet foreslår og beskriver en omlegging i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 2024. Videre mener arbeidsgruppen at midlene som har akkumulert seg opp over tid bør tilbakeføres. Arbeidsgruppen anbefaler derfor at Finansdepartementet også beskriver for Stortinget at 82,1 milliarder kroner vil bli foreslått tilbakeført fra statens konto til SPU i statsbudsjettet for 2025.

<sup>10</sup> [Dokument nr. 1 \(2005–2006\)](#) for 2004.

Arbeidsgruppens forslag om å tilbakeføre 82,1 milliarder kroner fra statens konto til SPU innebærer at disse kronene vil veksles om til valuta for plassering i SPU. Norges Bank gjennomfører valutatransaksjonene på vegne av staten. Samlet vekslingsbehov for staten i 2025 vil avhenge av en rekke forhold som ikke er kjent per i dag. I 2022 inngikk tilbakeføringen i beregningen av det samlede vekslingsbehovet, og ble dermed glattet jevnt over året. Alt annet likt innebærer forslaget at Norges Bank på vegne av staten vil selge kroner for 82,1 milliarder i 2025. Det vil innebære at nivået på strukturell likviditet ved utgangen av 2025 vil være 82,1 milliarder kroner høyere enn uten en slik tilbakeføring.

Som omtalt i kapittel 4.1.2 og vist i figur 4.4 har opptaket av statsgjeld de siste årene vært noe lavere enn lånebehovet skulle tilsi. Dette skyldes at man har finansiert deler av det beregnede lånebehovet ved å trekke på statens konto, og dermed redusert kontantbeholdningen. Som nevnt i kapittel 4.1.2 skyldes en vesentlig del av trekket på kontantbeholdningen, og den motsvarende likviditetstilførselen til banksystemet som følge av dette, til dels et bevisst valg fra myndighetenes side i årene før 2015. I årene etter 2015 har samlet sett statsgjeldsforvaltningen i hovedsak hverken tilført eller dratt inn likviditet. Unntaket er i 2023, hvor netto utlån fra statsbankene ble høyere enn det som lå til grunn for opplåningen og tilførte, sammen med planlagte trekk på kontantbeholdningen, likviditet til banksystemet. Dagens praksis innenfor statsgjeldsforvaltningen tilsier at Norges Bank ved behov kan justere opplåningen slik at lånetransaksjonene over tid er likviditetsnøytrale. Dette tilsier alt annet likt at statsgjeldsforvaltningen i årene fremover vil trekke inn noe likviditet for å ta hensyn til tilførselen av likviditet i 2023. Samtidig bør dette ses i sammenheng med behovet for forutsigbarhet i opplåningen fra år til år og hensynet til statsobligasjonsmarkedet generelt.

## **5 Overføringer av utbytte og renter fra Norges Bank**

Staten har sin konsernkonto i norske kroner i sentralbanken og eier Norges Bank. Norges Bank betaler derfor renter og utbytte til staten. Overføringene skiller seg fra øvrige inntekter i statsbudsjettet ved at staten mottar nye kroner som skapes av Norges Bank. Når staten bruker overføringene fra Norges Bank over budsjettet, tilføres derfor likviditet til banksystemet. For å nøytralisere likviditetstilførselen tar staten opp statsgjeld tilsvarende de samlede overføringene.

Kapittelet starter med en gjennomgang av Norges Banks resultat og balanse. Deretter gjennomgås dagens praksis for overføringer til staten og konsekvensene for Norges Bank og statens balanse. Oppsummert har dagens overføringspraksis vært den viktigste årsaken til oppbyggingen av statens konto over tid, samtidig som statsgjelden har økt som følge av nøytraliseringen.

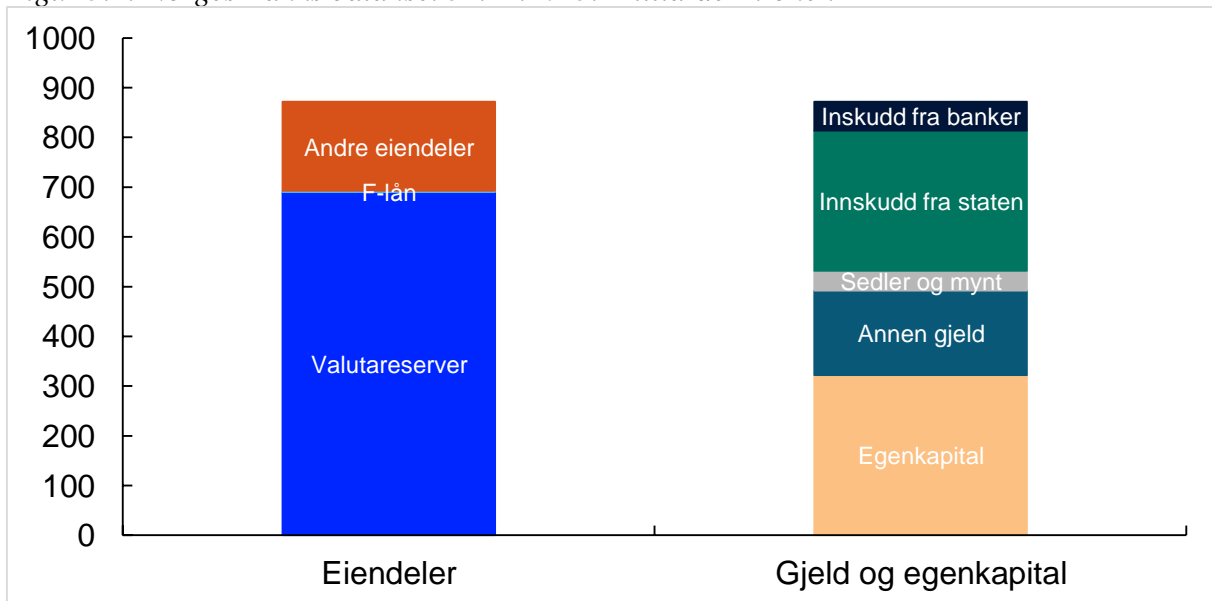
### **5.1 Beskrivelse av nåsituasjon**

#### **5.1.1 Norges Banks overskudd**

Norges Banks overskudd avhenger av avkastningen på eiendelene og hvordan disse er finansiert. Valutareserver utgjør hoveddelen av eiendelene på aktivasisiden, mens egenkapital og

innskudd fra staten utgjør de største postene på passivasiden, se figur 5.1. Ved utgangen av 2023 utgjorde valutareservene rundt 700 milliarder kroner, mens statens innskudd utgjorde om lag 300 milliarder kroner. Balanseposter knyttet til Norges Banks likviditetsstyring, som utlån til banker og innskudd fra banker, utgjør normalt en forholdsvis liten andel. Det skyldes at strukturell likviditet i gjennomsnitt har svingt rundt et nivå nær null og at Norges Bank styrer etter å holde den samlede mengden sentralbankreserver på om lag 35 milliarder. I Norge er bruken av kontanter svært lav, og sedler og mynt utgjør derfor også en liten andel av balansen.

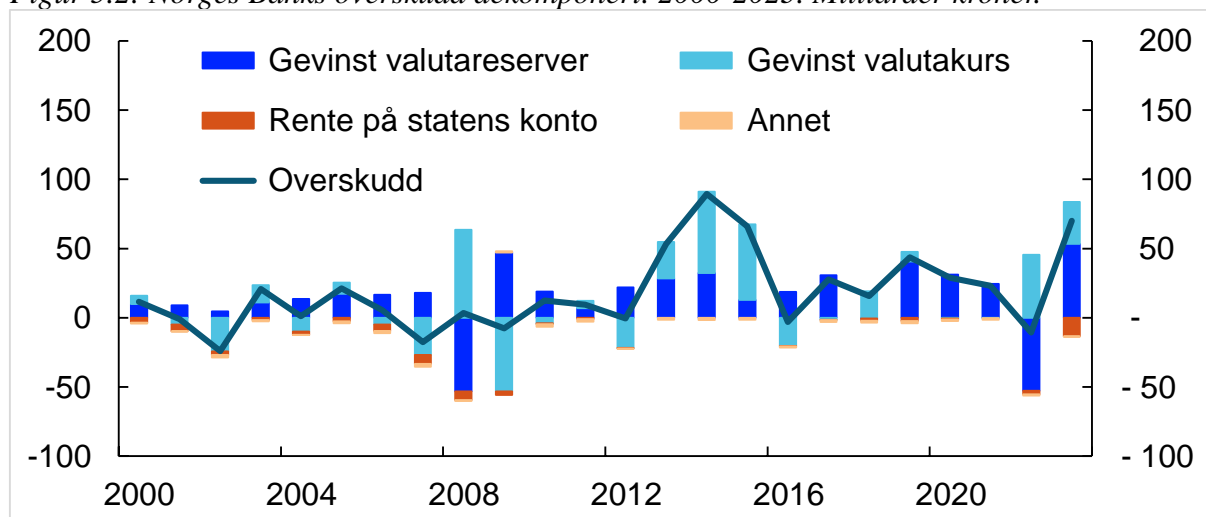
Figur 5.1: Norges Banks balanse. 31.12.2023. Milliarder kroner.



Kilde: Norges Bank

Balansesammensetningen gir opphav til positiv forventet avkastning, men på grunn av rente-, aksje- og valutakursrisiko kan det være betydelige svingninger i resultatet fra år til år, se figur 5.2, som viser dekomponering av overskuddet siden 2000. På aktivasisiden er valutareservene hovedsakelig investert i utenlandske statspapirer og aksjer. På passivasiden betales renter på statens innskudd lik et veid gjennomsnitt av utenlandske kortsiktige statspapirrenter, der vektene bestemmes av valutaandelene i valutareservene. Egenkapitalen og sedler og mynt er rentefrie. Forventet avkastning er positiv, fordi valutareservene har høyere forventet avkastning enn renten på statens konto, og fordi egenkapitalen samt sedler og mynt er rentefri. Driftskostnadene er små sammenlignet med størrelsen på balansen.

Figur 5.2: Norges Banks overskudd dekomponert. 2000-2023. Milliarder kroner.



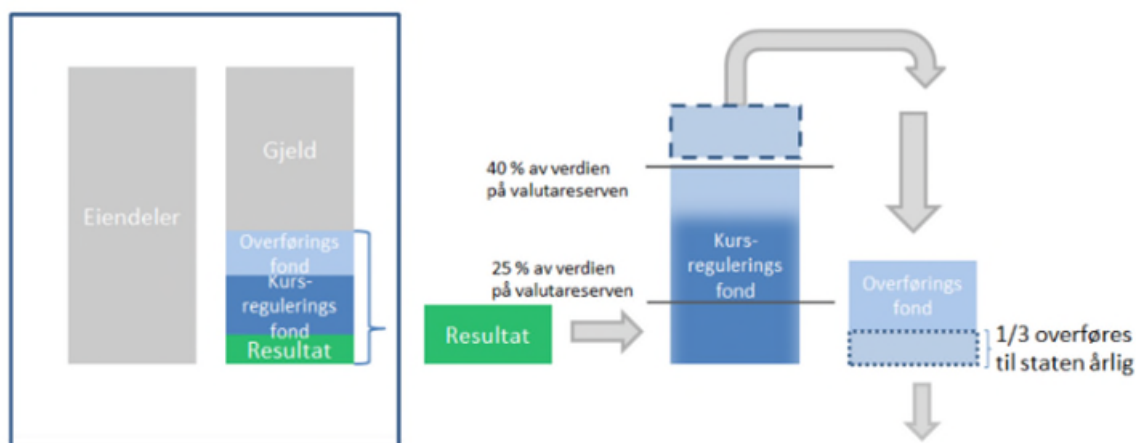
Kilde: Norges Bank

### 5.1.2 Overføring av renter og overskudd til staten

Avsetning og disponering av Norges Banks overskudd er regulert i retningslinjer fastsatt av Kongen i statsråd.<sup>11</sup> Egenkapitalen til Norges Bank består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond, se figur 5.3. Overskuddet til Norges Bank godskrives kursreguleringsfondet. Dersom fondet overstiger 40 prosent av verdien på valutaeservene, overføres overskytende beløp til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres hvert år en tredjedel av innstående til statens konto. Dersom Norges Bank går med underskudd, dekkes det ved å skrive ned kursreguleringsfondet. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av valutaeservene, tilbakeføres midler fra overføringsfondet. Hvis det ikke er tilstrekkelige midler i overføringsfondet til å bringe kursreguleringsfondet tilbake til 25 prosent, er det opp til staten å bestemme om den vil skyte inn ytterligere egenkapital i sentralbanken.

<sup>11</sup> [Retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd - Lovdata](#)

Figur 5.3: Dagens overføringsmekanisme



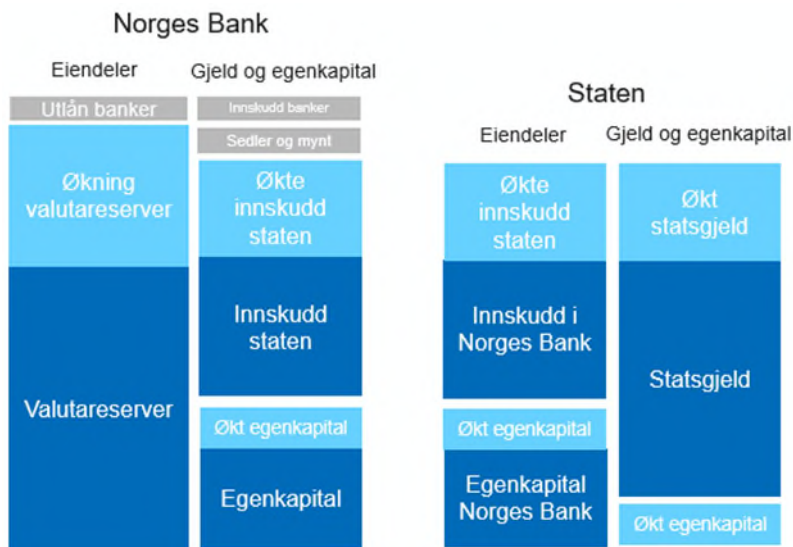
I tillegg godskriver Norges Bank statens konto i sentralbanken med renter på inntående beløp. Overføringene av renter og overskudd til staten gjennomføres i dag ved at Norges Banks egenkapital reduseres. Norges Bank selger dermed ingen eiendeler og kjøper ingen kroner for å finansiere overføringene. Overføringsbeløpet godskrives statens konto. Overføringene fra Norges Bank regnes som inntekt i statsbudsjettet, men skiller seg fra øvrige inntekter ved at staten mottar nye kroner som skapes av Norges Bank og dermed ikke har blitt trukket inn fra banksystemet. Når staten bruker overføringene over budsjettet, tilføres likviditet til banksystemet og strukturell likviditet øker. For å nøytralisere tilførselen av likviditet økes statens beregnede lånebehov tilsvarende størrelsen på overføringen. Nøytraliseringen inngår dermed i det årlige lånebehovet sammen med avdrag på statsgjelden, netto utlån og kapitalinnskudd til statsbankene mv. Det samlede lånebehovet finansieres i hovedsak gjennom opptak av statsobligasjoner, se også kapittel 4.1.2. Normalt legges det opp til å søke å jevne ut opptakene av langsiktige lån for å begrense svingningene i opplåningstakten. I boks A illustreres konsekvensene for statens og Norges Banks balanse av dagens overføringsmekanisme med et talleksempel.

### 5.1.3 Effekt på Norges Banks og statens balanse

Dagens praksis for gjennomføring av overføringene til staten fører til at aktivasiden til Norges Bank over tid vil vokse med akkumulert avkastning i valutareservene. På passivasiden vil om lag 40 prosent av økningen motsvares av økt egenkapital, siden kursreguleringsfondet maksimalt kan utgjøre 40 prosent av verdien på valutareservene i henhold til retningslinjene. Resten av økningen i valutareservene motsvares av økning i statens kontantbeholdning, se figur 5.4.



Figur 5.4: Illustrasjon av Norges Banks og statens balanse



På statens balanse øker eiendelene med egenkapitalen i Norges Bank og kontantbeholdningen.<sup>12</sup> På passivasiden på statens balanse motsvares økningen i kontantbeholdningen av økt statsgjeld og av økt egenkapital. Økningen i statsgjelden kommer som følge av nøytraliseringen av overføringene fra Norges Bank, mens økningen i egenkapitalen kommer som følge av økt egenkapital i Norges Bank på grunn av tilbakeholdt overskudd. En hovedårsak til oppbyggingen av statens konto i senere år har nettopp vært dagens gjennomføring av overføringene fra Norges Bank, se figur 4.4. Effektene på statens og Norges Banks balanse av gjennomføringen og nøytraliseringen av overføringene er illustrert med et eksempel i boks A.

#### **Boks A. Konsekvenser for Norges Bank og statens balanse av dagens praksis for gjennomføring og nøytralisering av overføringene**

Anta at staten budsjetterer med 100 i utgifter og 20 i overføring fra Norges Bank. Overføringen fra Norges Bank inngår som en inntekt i statsbudsjettet, og oljekorrigert underskudd vil dermed være 80. Videre forutsetter vi at petroleumsinntektene er 0. Statens kronebehov er dermed lik 80, og dekkes ved uttak fra Statens Pensjonsfond utland (SPU) på 80. Norges Bank vil selge valuta og kjøpe kroner til statens konto. Kronene kjøpes fra bankene, som betaler ved å trekke på sine innskudd i sentralbanken. Bankenes innskudd faller med 80 og statens konto øker med 80, se figur A.1. Norges Bank skriver ned sin egenkapital og godskrives statens konto med overføringene på 20. Overføringen har ingen effekt på strukturell likviditet i banksystemet.

<sup>12</sup> Egenkapitalen i Norges Bank inngår ikke i statsregnskapet, se Meld. St. 3 (2022–2023) *Statsrekneskapen 2022*. Vi beskriver her tenkte balanser for illustrasjonsformål. Det sees også bort fra øvrige poster på statens balanse som ikke relaterer seg til Norges Bank.

Figur A.1 Uttak SPU og overføring fra Norges Bank til staten<sup>13</sup>

Norges Bank			
Eiendeler		Gjeld	
SPU	-80	Kronekonto SPU	-80
Valutareserver		Innskudd fra banker	-80
Lån til banker		Innskudd fra staten	80+20=100
		Egenkapital	-20
<b>Totalt</b>	<b>-80</b>	<b>Totalt</b>	<b>-80</b>

Staten			
Eiendeler		Gjeld	
Kronekonto SPU	-80	Statsgjeld	
Innskudd i Norges Bank	80+20=100	Egenkapital	
Egenkapital i Norges Bank	-20		
<b>Totalt</b>	<b>0</b>	<b>Totalt</b>	<b>0</b>

Når staten bruker 100 over budsjettet, øker bankenes innskudd med 100. Statens konto er nå uendret fra utgangspunktet, mens bankenes innskudd har økt med 20 fordi overføringen ble gjort ved å skape innskudd på statens konto, og uten en inndragning av likviditet fra bankene, som innbetaling av skatter og avgifter ville gjort. Likviditeten i banksystemet har dermed økt med 20. For å nøytralisere effekten på bankenes innskudd utsteder staten statsgjeld lik 20. Bankene betaler ved å trekke på sine innskudd i Norges Bank. Samlet sett vil bankenes innskudd være uendret fra utgangspunktet, mens statens konto har økt med 20. På statens balanse motsvares økningen i statens konto på aktivasisden av økt statsgjeld på passivasisden, se figur A.2.

Figur A.2: Statens bruk over budsjettet og nøytralisering

Norges Bank			
Eiendeler		Gjeld	
SPU	-80	Kronekonto SPU	-80
Valutareserver		Innskudd fra banker	-80+100-20=0
Lån til banker		Innskudd fra staten	100-100+20=20
		Egenkapital	-20
<b>Totalt</b>	<b>-80</b>	<b>Totalt</b>	<b>-80</b>

Staten			
Eiendeler		Gjeld	
Kronekonto SPU	-80	Statsgjeld	20
Innskudd i Norges Bank	100-100+20=20	Egenkapital	-100
Egenkapital i Norges Bank	-20		
<b>Totalt</b>	<b>-80</b>	<b>Totalt</b>	<b>-80</b>

<sup>13</sup> Figurene er kun ment som en illustrasjon. For enkelhets skyld sees det bort fra statens øvrige balanseposter som ikke er relatert til Norges Bank, SPU eller statsgjelden

## 5.2 Arbeidsgruppens vurderinger

Dagens praksis for overføring og påfølgende nøytralisering medfører at statens kontantbeholdning i Norges Bank øker tilsvarende overføringene hvert år, med en tilsvarende vekst i utestående statsgjeld. Etter arbeidsgruppens vurderinger har dette flere uheldige konsekvenser. En hovedutfordring er at dagens praksis fører til stadig vekst i statsgjelden, gitt positivt overskudd i Norges Bank. Dagens praksis fører til større lånebehov for staten enn det som følger av kapitaltransaksjonene i statsbudsjettet, og den utestående statsgjelden blir større enn det som er nødvendig for å finansiere netto utlån og kapitalinnskudd til statsbankene. Når nøytraliseringen av overføringene fører til økt lånebehov for staten, kan det også føre til at staten må betale en høyere rente på nye obligasjoner enn dersom overføringene ikke ble nøytralisert. Dermed kan nøytraliseringen bidra til høyere lånekostnader for staten, utover det som følger av økt lånevolum. Mye av økningen i netto lånebehov siden 2015 skyldes nøytralisering av bruken av overføringene fra Norges Bank. Anslag for overføringene av utbytte og renter fra Norges Bank i 2024 er på om lag 35 milliarder.<sup>14</sup>

I tillegg har praksisen, som beskrevet over, ført til en betydelig vekst i statens kontantbeholdning. Dette er midler som ikke kan anvendes uten å bryte prinsippet om likviditetsnøytralitet. Innad i året kan midlene imidlertid benyttes til å dekke statens behov for likviditet. En kontantbeholdning som er større enn statens reelle behov for en likviditetsbuffer, kan gi lite insentiv for staten til å samkjøre betalinger. Over tid kan det føre til at svingningene i strukturell likviditet blir større enn de trenger å være, og dermed også til mer volatilitet i pengemarkedsrentene.

Slik overføringen og nøytraliseringen gjennomføres i dag, oppstår det i tillegg noen selvforsterkende mekanismer. Etter hvert som statens konto øker med nøytraliseringsbeløpene, innebærer det økte renteutbetalinger fra Norges Bank til staten, som igjen fører til en ytterligere økning i innskuddene og dermed enda høyere rentekostnader og påfølgende nøytralisering. Dagens ordning innebærer i praksis at statsgjelden øker når valutaeservene øker, fordi Norges Bank ikke selger eiendeler fra valutaeservene for å finansiere overføringene til staten.

Etter arbeidsgruppens vurdering er dagens praksis for overføring fra Norges Bank og påfølgende nøytralisering neppe bærekraftig over tid, og kan føre til at staten fremover må betale en høyere rente på nye statsobligasjoner enn uten nøytraliseringsmekanismen. Videre mener arbeidsgruppen at det ikke er statens bruk av overføringer av renter og utbytte fra Norges Bank over statsbudsjettet som fører til likviditetstilførsel til banksystemet, men heller måten Norges Bank i utgangspunktet overfører midlene på. Arbeidsgruppens vurdering er derfor at det ikke påligger staten å nøytralisere denne tilførselen. Arbeidsgruppen anbefaler at staten fra og med 2025 ikke lenger nøytraliserer overføringene av utbytte og renter fra Norges Bank. Dersom staten stopper nøytraliseringen, vil det alt annet likt føre til en reduksjon i statens lånebehov tilsvarende overføringene fra Norges Bank. Videre vil det isolert sett medføre at strukturell likviditet øker i takt med overføringene fra Norges Bank hvert år.

Selv om nøytraliseringen opphører, anser ikke arbeidsgruppen at det er hensiktsmessig å begrense opplåningen fremover for å redusere utestående statsgjeld tilsvarende den økningen

---

<sup>14</sup> Se Prop. 1 S (2023–2024) *Statsbudsjettet 2024*

som skyldes historisk nøytralisering av overføringene fra Norges Bank. Nøytraliseringen har vært en villet og konsistent politikk. Arbeidsgruppens anbefaling om å stoppe nøytraliseringen er basert på hvordan dette ville utviklet seg fremover, og en vurdering om at dagens ordning ikke lenger er bærekraftig.

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Dato: 16.06.2022  
Vår ref.: 2020-2094700542-577  
Deres ref.:

## **Anmodning om utredning av Statens likviditetsstyring og effektiviteten i pengemarkedet**

Finans Norge anmoder med dette brevet at det blir etablert et utvalg som skal utrede statens likviditetsstyring, med det formål å foreslå tiltak som kan bedre effektiviteten i pengemarkedet. I tillegg bes det om at Finansdepartementet separat, og så snart som mulig, vurderer å øke antall terminer for oljeskattebetalinger fra 6 til 12.

### Utredning av statens likviditetsstyring

Transaksjoner som gjennomføres på vegne av staten i pengemarkedet er ofte veldig store og tildels uforutsigbare. De påvirker bankenes samlede reserver og dermed den totale likviditeten i banksystemet. Et eksempel på dette er oljeskattebetalinger. Norges Bank tilbyr plassering og lån via hhv. F-innskudd og F-lån for å holde den strukturelle likviditeten innenfor styringsintervallet.

I situasjoner hvor den strukturelle likviditeten faller tilbyr Norges Bank F-lån til bankene for å opprettholde likviditeten i banksystemet. For å få F-lån må bankene stille sikkerhet. Når bankene stiller sikkerhet behefter de verdipapirene i likviditetsporteføljen. Dette gjør at disse ikke lenger kan brukes til å oppfylle kravene til likviditetsdekning (LCR). Bankene benytter derfor ofte usikrede transaksjoner med lengre løpetid enn 30 dager for å opprettholde likviditetskravene.

Slike lengre innlån skjer ofte i utenlandsk valuta som så byttes mot norske kroner i valutabyttemarkedet. Det er tett kobling mellom Nibor og valutabyttemarkedet og prisen på å bytte til seg kroner i valutabyttemarkedet kan ha stor påvirkning på påslaget i Nibor. Endringer i strukturell likviditet er en viktig driver for prisen på å bytte til seg kroner i valutabyttemarkedet og dermed Nibor. Bankene vil ofte låne i valuta og bytte til seg kroner i forkant av forventede store endringer i strukturell likviditet for å redusere egen likviditetsrisiko.

Usikkerhet om størrelse og tidspunkt for transaksjoner på vegne av staten vil påvirke bankenes risikoforståelse og kan medføre at de gjennomfører større innlån enn nødvendig for å sikre sin likviditetsposisjon. Dette medfører ineffektivitet i pengemarkedet og kan medføre høyere Niborpåslag og dermed høyere renter for den norske realøkonomien enn det som kunne bli oppnådd i et mer effektivt system.

Norges Bank har gjennomført flere tiltak for å bedre transparensen og analysegrunnlaget for strukturell likviditet. I tillegg har man tidligere bl.a. endret antall betalingsterminer for oljeskatt som

reduserer volumet per transaksjonstidspunkt. Statens likviditetsstyring er likevel fremdeles en utfordring for effektiviteten i pengemarkedet.

På bakgrunn av dette anmoder Finans Norge herved om at det gjennomføres en utredning av Statens likviditetsstyring med formål om å bedre effektiviteten i pengemarkedet. Næringen stiller seg naturligvis til rådighet for å delta i dette arbeidet på den måten Finansdepartementet måtte finne det ønskelig.

#### Økt antall terminer for oljeskattebetaling

Med de høye prisene på olje og gass man nå opplever forventes innbetalinger av oljeskatt for terminene i andre halvår 2022 å øke betydelig. Bankene får dermed et meget stort behov for likviditet i forbindelse med disse betalinger. Med bakgrunn i samme argumentasjon som lå til grunn for endringen fra to til seks terminer for betaling av oljeskatt i 2008 og de forbedringene dette medførte for bankenes likviditetsstyring og likviditetsrisikoen i betalingsoppgjørene, ber vi om at Finansdepartementet igjen vurderer å øke antallet terminer for innbetaling av oljeskatt. I og med at disse utfordrende betalingsoppgjørene er nært forestående bes det om at en slik vurdering gjøres separat fra den lengre utredningsprosessen nevnt over, og så snart som mulig.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**

Erik Johansen  
Direktør bank og kapitalmarked  
*Sign.*

Joar Johnsen  
Analysesjef bank og kapitalmarked  
*Sign.*



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

Vedlegg 2

Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref  
22/3519 - 2

Dato  
03.10.2022

**Innhenting av Norges Bank sin vurdering av behov for tiltak for å bedre effektiviteten i pengemarkedet**

Vi viser til brev fra Finans Norge til Finansdepartementet 16. juni 2022 (vedlagt) der de anmoder om å vurdere tiltak som kan bedre effektiviteten i pengemarkedet. I tillegg bes Finansdepartementet om å vurdere å øke antall terminer for oljeskattebetalinger fra seks til tolv.

Som et ledd i saksbehandlingen av anmodningen fra Finans Norge, og i lys av oppgavene som er lagt til Norges Bank etter sentralbankloven, ber departementet om bankens vurdering av de faglige problemstillingene Finans Norge tar opp. Banken bes om å vurdere om det er behov for en nærmere gjennomgang av statens likviditetsstyring for å bedre effektiviteten i pengemarkedet. I tillegg bes Norges Bank om å vurdere hvorvidt en økning i antall oljeskatte terminer fra seks til tolv vil være hensiktsmessig for å bedre likviditeten i pengemarkedet.

Det bes om tilbakemelding innen 15. november.

Med hilsen

Amund Holmsen

Nathalie Berner Sørhaug

Vedlegg:  
Brev fra Finans Norge 16. juni 2022



NORGES BANK

Vedlegg 3

Finansdepartementet  
Akersgata 40, Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO

Dato: 15. november 2022  
Deres ref.: 22/3519-2  
Vår ref.: 22/06675

## Norges Banks vurdering av behov for en gjennomgang av statens likviditetsstyring

Vi viser til brev av 3. oktober 2022 der Finansdepartementet ber om Norges Banks vurdering av tiltak for å bedre effektiviteten i pengemarkedet, herunder om det er behov for en nærmere gjennomgang av statens likviditetsstyring. Finansdepartementet ber samtidig Norges Bank om å vurdere om det er hensiktsmessig å øke antall oljeskatteperioder.

### Statens likviditetsstyring

Norges Bank støtter en samlet gjennomgang av ulike sider ved statens likviditetsstyring med sikte på å bedre effektiviteten i det norske pengemarkedet. Hvordan staten styrer sin likviditet er viktig for aktørene i pengemarkedet og er av stor betydning for Norges Banks styring av samlet likviditet i banksystemet.

Siden staten har konto i Norges Bank, påvirker statlige inn- og utbetalinger likviditeten i banksystemet. Norges Bank motvirker bevegelsene ved å låne ut eller trekke inn reserver fra bankene, slik at de kortsiktige rentene i pengemarkedet ligger nær styringsrenten. Nivået på likviditeten før Norges Banks transaksjoner med banksystemet kalles strukturell likviditet. Pengemarkedsrenter med lengre løpetid blir påvirket av statlige betalinger ved at bankene ønsker å tilpasse seg framtidige endringer i strukturell likviditet. Det er flere problemstillinger som kan utredes for å bedre statens likviditetsstyring og gjøre pengemarkedet mindre påvirket av statlige betalinger. Eksempler på slike problemstillinger kan være:

- Undersøke mulighetene for i større grad å samkjøre statlige inn- og utbetalinger slik at de går gjennom banksystemet på samme tid. Da vil betalingene gå mot hverandre og bedre jevne ut likviditeten i banksystemet
- Se statens lånebehov og statsgjeldsforvaltningen i sammenheng med nivået på statens kontantbeholdning og utviklingen i likviditeten i banksystemet
- Utrede om det kan og bør gjøres endringer i gjennomføringen av Petroleumsfondsmekanismen

Norges Bank foreslår at det settes ned en arbeidsgruppe ledet av Finansdepartementet med deltagere fra Finansdepartementet, Norges Bank og eventuelt andre deler av forvaltningen som det er naturlig å ha med. Banker og andre fra finansnæringen kan involveres på de områdene der det er aktuelt å be om deres innspill. Et mer detaljert mandat for denne arbeidsgruppen må utformes.





### **Antall oljeskatteperioder**

Staten krever i dag inn skatt fra oljeselskapene gjennom 6 årlige skatteperioder. Disse skatteinnbetalingene har nå blitt så store at det har ført til forstyrrelser i pengemarkedet rundt forfallene. Innbetalingenes størrelse har også gjort det utfordrende for selskapene og bankene å gjennomføre betalingsoppgjøret på én dag, slik at betalingene må gjøres over flere dager.

Når det er store skatteforfall, faller likviditeten i banksystemet. Når Norges Bank sørger for at det er nok likviditet i systemet ved å tilby bankene lån mot sikkerhet i verdipapirer, går dette på bekostning av bankenes likviditetsdekning (LCR). Det skyldes at sikkerhetene Norges Bank godtar i hovedsak er de samme som bankene bruker til å oppfylle LCR. For å opprettholde tilstrekkelig LCR-dekning ved fall i strukturell likviditet, låner bankene inn store beløp på lengre løpetider i pengemarkedet. Dette har ført til store svingninger i pengemarkedsrentene de siste årene.

De store skatteforfallene fører også til et stort behov for omfordeling av likviditet. Utenlandske banker som er aktive i pengemarkedet og som har et behov for kroner, men som ikke har låneadgang i Norges Bank, må finne motparter som kan låne ut. Det er dyrt for de norske bankene å låne ut på grunn av regulatoriske krav. Dette har i perioder gitt betydelige utslag i pengemarkedsrentene.

Norges Bank mener det er hensiktsmessig å øke antall skatteperioder, slik at samlet petroleumsskatt fordeles på flere innbetalinger. Det kan bidra til at fallene i strukturell likviditet bli mindre og bunnivået for strukturell likviditet blir høyere. Det vil bidra til at bankene ikke har behov for å låne inn like mye, og det vil bli mindre behov for å omfordele likviditet. Flere skatteperioder vil derfor kunne bidra til å dempe utslagene i pengemarkedet i forbindelse med innbetaling av oljeskatt.

Med hilsen

Ketil Johan Rakkestad  
Fungerende Direktør Markeder og IKT

Knut Kolvig  
Fungerende Direktør

*Elektronisk signert / Signed electronically:  
15.11.2022, Ketil Johan Rakkestad*



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

Vedlegg 4

Finans Norge  
Postboks 2473 Solli  
0202 OSLO

Deres ref

Vår ref  
22/3519 - 4

Dato  
23.12.2022

## Svar på anmodning om utredning av Statens likviditetsstyring og effektiviteten i pengemarkedet

Vi viser til brev fra 16. juni 2022 (vedlagt) der Finans Norge anmoder om at det blir etablert et utvalg som skal utrede statens likviditetsstyring, med det formål å foreslå tiltak som kan bedre effektiviteten i pengemarkedet. I tillegg bes Finansdepartementet vurdere å øke antall terminer for oljeskattebetalinger fra seks til tolv.

Som et ledd i saksbehandlingen av anmodningen, og i lys av oppgavene som er lagt til Norges Bank etter sentralbankloven, har departementet innhentet Norges Banks vurdering av de faglige problemstillingene som tas opp. Banken ble bedt om å vurdere om det er behov for en nærmere gjennomgang av statens likviditetsstyring for å bedre effektiviteten i pengemarkedet, og vurdere hvorvidt en økning i antallet oljeskatte terminer fra seks til tolv vil være hensiktsmessig for å bedre likviditeten i pengemarkedet.

I sitt svarbrev (vedlagt) støtter Norges Bank at det gjøres en samlet gjennomgang av ulike sider ved statens likviditetsstyring med sikte på å bedre effektiviteten i det norske pengemarkedet. Banken foreslår at det settes ned en arbeidsgruppe ledet av Finansdepartementet med deltagere fra Finansdepartementet, Norges Bank og eventuelt andre deler av forvaltningen som det er naturlig å ha med. Norges Bank foreslår at banker og andre fra finansnæringen kan involveres på de områdene der det er aktuelt å be om deres innspill. Finansdepartementet tar sikte på å sette ned en slik arbeidsgruppe med deltakelse slik banken foreslår. Arbeidsgruppen vil også vurdere hvorvidt en økning av antallet oljeskatteterminer, som vil forutsette et lovarbeid med påfølgende høring, er et hensiktsmessig tiltak.

Med hilsen

Amund Holmsen e.f.

Nathalie Berner Sørhaug

Vedlegg:

Brev fra Finans Norge 16. juni 2022

Brev til Norges Bank 3. oktober 2022

Brev fra Norges Bank 15. november 2022

*Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer*

## Utredning om statens likviditetsstyring og effektiviteten i pengemarkedet – innspill fra Finans Norge

Finans Norge ønsker arbeidet med å utrede statens transaksjoner påvirker pengemarkedet velkommen. Mandatet synes å være dekkende i lys av de problemstillingene som næringen tidligere har identifisert og formidlet Finansdepartementet.<sup>1</sup> Vi er takknemlige for å kunne gi innspill til arbeidet og ønsker med dette notatet å belyse enkelte sentrale forhold og foreslå konkrete løsninger som vi mener forbedrer effektiviteten i pengemarkedet.

Arbeidet er særlig viktig som følge av markedsuroen høsten 2022 og hensynet til stabiliteten i pengemarkedet for norske kroner. Etter vår vurdering har tilliten til systemet blitt redusert etter erfaringene gjennom fjoråret, noe som tilsynelatende har resultert i en reduksjon i antall aktive aktører i norske kroner.

Med færre aktører og friksjoner i pengemarkedet vil det være større rom for at uro i interbankmarkedet slår ut i Nibor-rentene. Dette vil igjen føre til eksempelvis økte kostnader for bedrifter som i mange tilfeller har tatt opp lån med Nibor som referanserente. Vi håper at arbeidsgruppens arbeid vil resultere i at tilliten gjenoppbygges, med en forventning om økt robusthet, transparens og at systemet håndterer særskilte situasjoner på en god måte.

Finans Norge anbefaler følgende tiltak:

1. Antall oljeskattebetalinger bør økes fra dagens seks betalinger til for eksempel tolv (månedlig). I tillegg bør det vurderes om de årlige to fleksible betalingene bør justeres.
  - a. Arbeidsgruppen bør vurdere hvor mange betalinger som er formålstjenlig ut ifra hensynet til å samkjøre statens ut- og innbetalinger i størst mulig grad.
2. Det er behov for å opprette et eget ansvarsområde i staten med ansvar for likviditetsstyring på tvers av departement.
3. Nivået på strukturell likviditet bør økes vesentlig til for eksempel 100 milliarder kroner.
  - a. For å sikre at interbankaktiviteten opprettholdes kan Norges Bank tilby lengre F-innskudd med satte rammer, slik at likviditeten bringes ned til et eventuelt justert siktemål.
  - b. Løsningen forutsetter at F-innskuddene kan brytes mot en kompensasjon.
  - c. Bankenes kvoter bør økes. Arbeidsgruppen bør vurdere hvor store kvotene bør være, i tråd med endringen som følger av høyere strukturell likviditet og på en måte som fortsatt gir insentiver til handler mellom bankene.
4. For å få flere banker mer aktive bør det vurderes bruk av andre instrumenter. Eksempelvis kan det være hensiktsmessig å åpne for gjenkjøpsavtaler (repo) med Norges Bank, i tillegg til F-lånsløsningen.

---

<sup>1</sup> Jf. anmodning om å igangsette et arbeid om statens likviditetsstyring mv. sendt 16.06.202: <https://www.finansnorge.no/contentassets/3cd62dcfe0b44777b95ec083a39eab02/anmodning-om-utredning-av-statens-likviditetsstyring-og-effektiviteten-i-pengemarkedet.pdf>

### Nærmere om næringens innspill

Som Finans Norge tidligere (jf. anmodning omtalt på forrige side) har påpekt er transaksjoner som gjennomføres på vegne av staten ofte veldig store og til dels uforutsigbare. Videre står transparensten i systemet helt sentralt. Jo større usikkerhet forbundet med transaksjonene, jo mer må bankene tilpasse seg i forkant. Slik vi ser det synes ikke systemet å være tilpasset mengden av regulatoriske endringer som er iverksatt i senere år. Likviditetskravet LCR er av stor viktighet, i og med at de likvide eiendelene som holdes for å oppfylle likviditetskravet er de samme som benyttes som sikkerhet for pant for lån i Norges Bank ved deres markedsoperasjoner.

For øvrig mener vi at situasjonen i pengemarkedet og konsekvenser ved statens likviditetsstyring er godt beskrevet i eksempelvis Norges Banks Staff Memo 14/2023<sup>2</sup> og 15/2023<sup>3</sup>.

Vi ønsker å foreslå følgende tiltak for å bedre statens likviditetsstyring og effektiviteten i pengemarkedet:

1. Øke antall oljeskattebetalinger og økt grad av samkjøring av statens transaksjoner  
Oljeskattebetalingen i oktober 2022 var en stor bidragsyter til uroen i pengemarkedet i en gitt periode høsten 2022. I Norges Banks Staff Memo 15/2023 vises det til at de korteste pengemarkedsrentene lå nesten 60 prosentpoeng over styringsrenten ved inngangen til oktober. De høye rentene smittet dessuten over til lengre pengemarkedsrenter og ga øke påslag gjennom store deler av oktober 2022.

Hendelsen tydeliggjorde at dagens oppsett for petroleumsskatt ikke var tilpasset de høye olje- og gassprisene og følgelig en rekordstor innbetaling av skatt som ga et stort fall i likviditeten i banksystemet.

Dagens ordning for petroleumsskatt innebærer at skatten skal betales ved 6 anledninger, hvorav to betalinger er fleksible og kan endres dersom forutsetningene er endret for olje- og gasselskapene. Ved forfallet i oktober 2022 ønsket selskapene å betale inn mer enn tidligere antatt som følge av de høye olje- og gassprisene, for å unngå restskatt. Hvor mye dette ville utgjøre var imidlertid ikke kjent for bankene og skapte usikkerhet for likviditetssituasjonen i banksystemet.

Ordningen for petroleumsskatt har tidligere blitt endret fra to til dagens seks betalinger. Finans Norge mener erfaringene fra høsten 2022 viser at antall betalinger bør økes, slik som

---

<sup>2</sup> Norges Banks Staff Memo 14/2023: Har strukturell likviditet større påvirkning på Nibor-påslaget enn tidligere?  
<https://www.norges-bank.no/contentassets/d38ff79b816c4e43bba7d97754ec6ebf/staff-memo-14-2023.pdf?v=06/22/2023141839>

<sup>3</sup> Norges Banks Staff Memo 15/2023: Uroen i det norske pengemarkedet høsten 2022.  
<https://www.norges-bank.no/contentassets/e5fb0c5fee254e07ba121f248edc9852/staff-memo-15-2023-uroen-i-det-norske-pengemarkedet-rettet2.pdf?v=07/03/2023153016>

Norges Bank også har tatt til orde for.<sup>4</sup> Det kan synes som månedlige betalinger vil være hensiktsmessig for å kunne tilpasse skattebetalinger, som trekker likviditet ut av systemet, med statens utbetalinger for å sørge for at transaksjoner over statens konto samkjøres i størst mulig grad. I tillegg bør det vurderes om de to fleksible betalingene bør justeres på en måte så man unngår stor usikkerhet knyttet til enkelte betalinger gjennom året. Det bør være høyest mulig grad av transparens rundt løsningen som velges slik at usikkerheten blant relevante aktører minimeres.

## 2. Opprette et eget ansvarsområde for statlig likviditetsstyring

Å samkjøre statlige inn- og utbetalinger på en god måte krever tilstrekkelig kompetanse og ressurser. Etter vår mening vil det derfor være fornuftig å opprette et eget ansvarsområde i staten som styrer likviditeten på tvers av departement. Dette vil sikre at et mål om økt samkjøring av transaksjoner, og derigjennom et mer effektivt pengemarked, nås.

For øvrig er det identifisert enkelte utfordringer i dagens styring med statens intradaglikviditet via bankene. Det er naturlig at det også søkes forbedringer i denne styringen ved opprettelsen av et dedikert område for likviditetsstyring.

## 3. Øke nivået på strukturell likviditet vesentlig

Ved bruk av markedsoperasjoner sikter Norges Bank mot å holde den totale mengden reserver i banksystemet på 35 milliarder kroner, med et styringsintervall på +/- 5 milliarder kroner. Som omtalt av Norges Bank er siktemålet satt 10 milliarder lavere enn summen av bankenes individuelle kvoter (totalkvoten), basert på en skjønnsmessig vurdering.<sup>5</sup> Totalkvoten på 45 milliarder kroner ble satt med utgangspunkt i gjennomsnittsnivået for reservene i en toårsperiode før endringen ble besluttet i oktober 2011.

Finans Norge foreslår at nivået på strukturell likviditet økes vesentlig til eksempelvis 100 milliarder kroner. Dette bør skje ved iverksettelse av tiltak fra statens side. For å sikre at interbankaktiviteten opprettholdes kan Norges Bank tilby lengre F-innskudd med satte rammer, slik at likviditeten i systemet bringes ned til et eventuelt justert siktemål. En slik løsning forutsetter imidlertid at F-innskuddene kan brytes mot en kompensasjon. Finans Norge har tidligere tatt til orde for en slik løsning i et brev til Norges Bank, noe som er nærmere omtalt i vedlagte fil.

Vi mener videre at dagens kvotesystem ikke er hensiktsmessig og at bankenes individuelle kvoter ikke er tilpasset bankenes størrelse. Ifølge tall fra SSB har størrelsen på bankenes

---

<sup>4</sup> Jf. brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 15.11.2022:

<https://www.regjeringen.no/contentassets/257b2ba3a2d342e1888fa4382192f626/2022-11-15-brev-fra-norges-bank-.pdf>

<sup>5</sup> Se Norges Bank Memo 4/2014:

[https://www.norges-bank.no/contentassets/6026164fa0c944208c1ab0eb5536b2f1/nbmemo4\\_2014\\_bankenes\\_vurdering.pdf?v=03/09/2017123513](https://www.norges-bank.no/contentassets/6026164fa0c944208c1ab0eb5536b2f1/nbmemo4_2014_bankenes_vurdering.pdf?v=03/09/2017123513)

forvaltningskapital nesten doblet seg siden oktober 2011.<sup>6</sup> Foruten sterk vekst i banksektorens størrelse er det også innført en rekke regulatoriske krav som bl.a. begrenser bankenes evne til opptak av F-lån. I tillegg er det per i dag stor variasjon i forvaltningskapitalen til bankene i samme gruppe, en variasjon som tilsynelatende kan være på flere hundre milliarder kroner i f.eks. gruppe 2.<sup>7</sup>

Finans Norges vurdering er at kvotene bør økes. Arbeidsgruppen bør vurdere hvor store kvotene bør være, basert på en helhetsvurdering i tråd med endringene som følger av høyere strukturell likviditet og på en måte som fortsatt gir insentiver til handler mellom bankene.

#### 4. Åpne for bruk av andre instrumenter som gjenkjøpsavtaler

Det synes å være hindringer i veien for at bankene benytter F-lån i tilstrekkelig grad, noe som eksempelvis er blitt belyst i Norges Banks Staff Memo 15/2023 nevnt over.<sup>8</sup> Arbeidsgruppen bør vurdere dette nærmere og undersøke om det er hensiktsmessig at det tas i bruk andre instrumenter for å stimulere til økt aktivitet. Et aktuelt alternativ er å åpne for gjenkjøpsavtaler (repo) med Norges Bank. En repo-adgang i tillegg til F-lån vil dessuten gi fleksibilitet for mindre aktører som i dag er lite aktive.

#### **Avsluttende merknader**

Finans Norge er veldig positive til arbeidet som er iverksatt knyttet til statens transaksjoner og dets påvirkning på pengemarkedet. Vi mener at de fire tiltakene som er foreslått i dette notatet vil bidra til å styrke stabiliteten og robustheten i pengemarkedet for norske kroner, noe som anses som nødvendig etter uroen høsten 2022. Iverksettelsen av tiltak vil også, alt annet likt, kunne bidra til reduserte Niborpåslag ved uro samt redusere dagens belastning for bankene i avveiningen om å bruke likvide eiendeler som sikkerhet for F-lån eller til å oppfylle LCR-kravet.

Arbeidsgruppen har frist for å levere sin utredning innen utgangen av mars 2024. Finans Norge ønsker å opprettholde dialogen med arbeidsgruppen fremover og deltar gjerne på ytterligere møter for å diskutere aktuelle problemstillinger.

Med vennlig hilsen


**Finans Norge**

---

<sup>6</sup> Ifølge SSBs tabell 07880 økte bankenes eiendeler med om lag 91 prosent fra oktober 2011 til august 2023.

<sup>7</sup> Oversikt over gruppeinndeling og bankenes kvoter: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Rundskriv/2023/42023-kvoter-bankenes-reserver/>

<sup>8</sup> I Staff Memo 15/2023 fremkommer det at de viktigste grunnene til at bankene ikke tok opp mer F-lån høsten 2022 var mangel på sikkerheter for F-lån samt regulatoriske krav og interne retningslinjer knyttet til likviditet og kapital.



Norges Bank  
central.bank@norges-bank.no

Dato: 18.10.2018  
Vår ref.: 18-1498/MHC/PES  
Deres ref.:

## Adgang til tilbakebetaling av F-innskudd før forfall

Finans Norge er kjent med at Norges Bank løpende vurderer innretningen av virkemidlene i styringen av pengemarkedets likviditet. Vi tillater oss nå å be Norges Bank vurdere å åpne for førtidig innfrielse av F-innskudd. Vår vurdering er at en slik adgang vil være positiv med tanke på enkeltbankenes likviditetsrisiko, utfordringen knyttet til knapp tilgang til LCR-godkjente likvider i norske kroner og gjennomføringen av likviditetspolitikken i stressituasjoner.

### Fordeler ved adgang til tilbakebetaling før forfall

Finans Norge er opptatt av at systemet for Norges Banks styring av likviditeten i det norske pengemarkedet er utformet på en hensiktsmessig og robust måte. Det norske markedet er preget av store bevegelser i strukturell likviditet, noe som gjør utformingen av Norges Banks likviditetspolitiske virkemidler svært viktig, både for enkeltaktørene og for markedet sett under ett.

Et sentralt instrument i Norges Banks likviditetsstyring er F-innskudd med fast løpetid. Det følger av § 6 i forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv. at F-innskudd ikke betales tilbake «før forfallsdagen for innskuddet».

Vår vurdering er at Norges Bank bør åpne for førtidig tilbakebetaling av F-innskudd, etter anmodning fra den enkelte bank. Flere av våre medlemmer har pekt på at en slik adgang vil øke bankenes evne til å styre likviditeten og redusere bankenes usikkerhet om likviditetstilgangen. Tiltaket vil med andre ord redusere bankenes likviditetsrisiko. En endring vil få gjennomslag i oppfyllelsen av likviditetskrav ved at F-innskudd vil anses som en likvid eiendel uavhengig av løpetid.<sup>1</sup> Det norske pengemarkedet er i utgangspunktet preget av knapp tilgang på instrumenter denominert i norske kroner som godkjennes som likviditet etter LCR-regelverket. Dette er en kjent problemstilling som har ført til at EU-kommisjonen tidligere har fastsatt regler knyttet til LCR-kravet som bare gjelder norske kroner.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Jf. [Kommisjonsforordning \(EU\) 2015/61 artikkel 10 1. \(b\) \(iii\)](#)

<sup>2</sup> Jf. [Kommisjonsforordning \(EU\) 2015/2344: «laying down implementing technical standards with regard to currencies with constraints on the availability of liquid assets in accordance with Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council»](#)



Etter vår vurdering vil mer fleksibilitet i F-innskuddsordningen også kunne bidra positivt med tanke på å styrke gjennomslaget av likviditetspolitikken i situasjoner med markedsure. Et nærliggende eksempel å vise til i den forbindelse er finanskrisen høsten 2008. Den gang fungerte ikke D-lånsrenten som tak for pengemarkedsrentene tilsynelatende fordi trekk på D-lånsordningen kunne oppfattes som et tegn på svakhet. Selv om det på det tidspunktet ikke var utestående F-innskudd, mener vi at situasjonen belyser nytten av å kunne få tilbake likviditet plassert i Norges Bank. Slik vi ser det vil F-innskudd med adgang til førtidig tilbakebetaling trolig kunne benyttes mer regelmessig relativt sett. Videre kan det tenkes at det i mindre grad ses på som en svakhet å hente ut egne innskudd i sentralbanken fremfor å benytte D-lånsordningen.

### **Praksis i Federal Reserve**

I USA åpnet sentralbanken Federal Reserve (FED) i oktober 2014<sup>3</sup> opp for at bankene kunne trekke ut innskudd før forfallstidspunktet. Praksisen har siden blitt videreført.<sup>4</sup> FED har bygget opp et fornuftig og solid rammeverk<sup>5</sup> rundt såkalt «early withdrawal», og erfaringene synes å være gode.

FED sitt system<sup>6</sup> for «early withdrawal» inkluderer en kostnad ved å trekke ut innskuddet før forfall. Dette innebærer at banken mister all opptjent rente på innskuddet og i tillegg blir ilagt et bruddgebyr. Størrelsen på gebyret er presisert i auksjonsdetaljene og er for tiden satt til 75 basispunkter (årlig rate). Gebyret beregnes ut ifra hovedstolen og over hele den avtalte innskuddsperioden.<sup>7</sup> Det er ikke anledning til å ta ut deler av det innestående beløpet.

### **Et positivt tiltak for det norske pengemarkedet**

Finans Norge er generelt opptatt av at det legges til rette for at pengemarkedet kan fungere på en best mulig måte. Særlig har man etter finanskrisen sett en utvikling med stadig tynnere usikrede interbankmarkeder internasjonalt. Denne utviklingen har også medført at grunnlaget for de mest benyttede referanserentene, iborene, er blitt svakere. Vi er av den oppfatning at adgang til tilbakebetaling av F-innskudd før forfallstidspunktet vil være et positivt tiltak med tanke på pengemarkedets funksjonsmåte. I den forbindelse ønsker vi også vise til FED sin praksis og struktur i forbindelse med tidliguttak, herunder gebyrløsning, hvor erfaringene synes å være gode.

Finans Norge stiller gjerne til et møte for ytterligere diskusjoner om temaet dersom det er ønskelig.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**

sign.  
Per Erik Stokstad  
Fagdirektør

sign.  
Michael H. Cook  
Senioranalytiker

---

<sup>3</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20140904a.htm>

<sup>4</sup> Se f.eks. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20180816a.htm>

<sup>5</sup> <https://www.frb.services.org/assets/central-bank/tdf-ew-step-by-step-guide.pdf>

<sup>6</sup> Se link i fotnote 5.

<sup>7</sup>  $\text{Gebyr} = \text{innskudd} * [(\text{gebyrraten}/100) * (\text{avtalt innskuddsperiode}/360)]$ , se <https://www.frb.services.org/resources/central-bank/faq/tdf.html>

Arbeidsgruppen som utreder hvordan statens transaksjoner påvirker pengemarkedet  
v/ Nathalie Berner Sørhaug  
nathalie-berner.sorhaug@fin.dep.no

Dato: 31.01.2024  
Deres ref.:

### **Anslått kostnad ved Niborøkningen høsten 2022**

Finans Norge viser til møtet med arbeidsgruppen som utreder hvordan statens transaksjoner påvirker pengemarkedet 10.10.2023. Fra møtet sitter vi igjen med en forståelse av at arbeidsgruppen vil gjennomføre en kost/nytte-vurdering sett fra statens perspektiv ved å gjennomføre eksempelvis forslaget om et økt antall petroleumskattebetalinger gjennom året.

Finans Norge ønsker med dette brevet å belyse, og gi et anslag på, de direkte kostnadmessige konsekvensene for husholdninger og foretak ved økningen i Nibor (Norwegian Interbank Offered Rate) høsten 2022. Vi har ikke tatt stilling til eventuelle indirekte kostnader som følge av hendelsen. Det understrekes at det settes flere forutsetninger i beregningen nedenfor, men vi mener likevel at vårt anslag på de direkte kostnadene illustrerer den betydelige nedsiden ved å ikke gjennomføre hensiktsmessige tiltak gjennom den prosessen som nå pågår. For øvrig bes arbeidsgruppen merke seg at vi ikke har prøvd å gi et anslag på kostnaden for statens tilpasninger i denne forbindelse.

### **Beregning av anslått kostnad høsten 2022**

Nibor er en samlebetegnelse for pengemarkedsrenter i norske kroner med ulike løpetider, hvor den mest benyttede renten har en løpetid på 3 måneder. En endring i Nibor-renten vil ha en direkte påvirkning på rentevilkårene til et lån eller innskudd, avhengig av når rentebetingelsene «fiks».<sup>1</sup> Høyere Nibor-renter vil kunne øke lånekostnadene for et foretak, mens eventuelle Niborinnskudd vil trekke i motsatt retning.<sup>2</sup> Når det gjelder bankene vil høyere pengemarkedsrenter bidra til å øke finansieringskostnadene via obligasjonsmarkedet, uten at dette nødvendigvis slår ut i høyere renter for særlig husholdninger. Dette vil i all hovedsak gjelde kortsiktige svingninger og midlertidige utslag i Nibor. Dersom et utslag vedvarer, eller at f.eks. strukturelle forhold bidrar til at Nibor ligger høyere over styringsrenten enn tidligere, kan det argumenteres for at dette, alt annet likt, vil føre til økte renter for bankenes kunder.

---

<sup>1</sup> Eksempelvis vil renten for et lån med 3-måneders Nibor som referanse «fiks» hvert 3 måned. Renten vil da ligge fast i perioden frem mot neste «fiksing». Vi har for enkelthets skyld lagt til grunn at effekten er begrenset til når utslaget fant sted, og dermed sett bort fra at deler av nibor-relaterte utlån ikke ble reprimert i perioden samt at effektene kan ha vedvart lenger for enkelte lån.

<sup>2</sup> Vi har i vår analyse sett bort fra foretakenes Niborinnskudd som tilsynelatende er mindre vanlig relativt til Niborlån.

I vurderingen av Nibor som en kritisk referanserente i 2021, tok Finanstilsynet til orde<sup>3</sup> for at Nibor er brukt som referanse i lån til husholdninger og ikke-finansielle foretak med et volum på om lag EUR 418 mrd.<sup>4</sup> Gitt at norske husholdninger i all hovedsak har flytende rente på boliglån, legger vi til grunn at Finanstilsynet har forutsatt at endringer i Nibor på innlåssiden for bankene slår direkte ut i renten til husholdninger og at disse lånene dermed inngår i det totale volumet. Med en valutakurs for EURNOK på 11,5 gir det et utlåsvolum på 4 807 mrd. målt i norske kroner.

Når det gjelder utslaget i Nibor i 2022 har en analyse fra Norges Bank vist til at de aller korteste pengemarkedsrentene steg til nesten 60 prosentenheter over styringsrenten ved inngangen til oktober.<sup>5</sup> Uroen forplantet seg også videre til Nibor-renter med lengre løpetid og Norges Bank har pekt på at påslagene i pengemarkedet ble liggende på høye nivåer gjennom store deler av oktober.

I figur 1 fremkommer utviklingen i pengemarkedspåslaget gjennom 2022. Pengemarkedspåslaget er her definert som 3 måneders Nibor fratrukket renteforventninger uttrykt ved 3 måneders OIS-rente («Overnight Index Swap»). Som figuren viser var det betydelig volatilitet i pengemarkedspåslaget i 2022, fra det laveste på om lag 20 basispunkter til over 70 basispunkter på det høyeste. Etter vår vurdering er utslag, som f.eks. illustrert i mars 2022 i figuren, et uttrykk for at statens volatile likviditet påvirker markedet og kan bidra til å øke pengemarkedspåslaget også utover ekstraordinære hendelser. Dette kan dermed tale for at påslaget over tid ligger høyere enn hva det ellers kunne ha vært.

**Figur 1: Pengemarkedspåslaget i 2022**



Kilde: Norges Bank - Pengepolitisk Rapport 4.2023

<sup>3</sup> Se omtale i [Kommisjonsforordning 2021/1122](#).

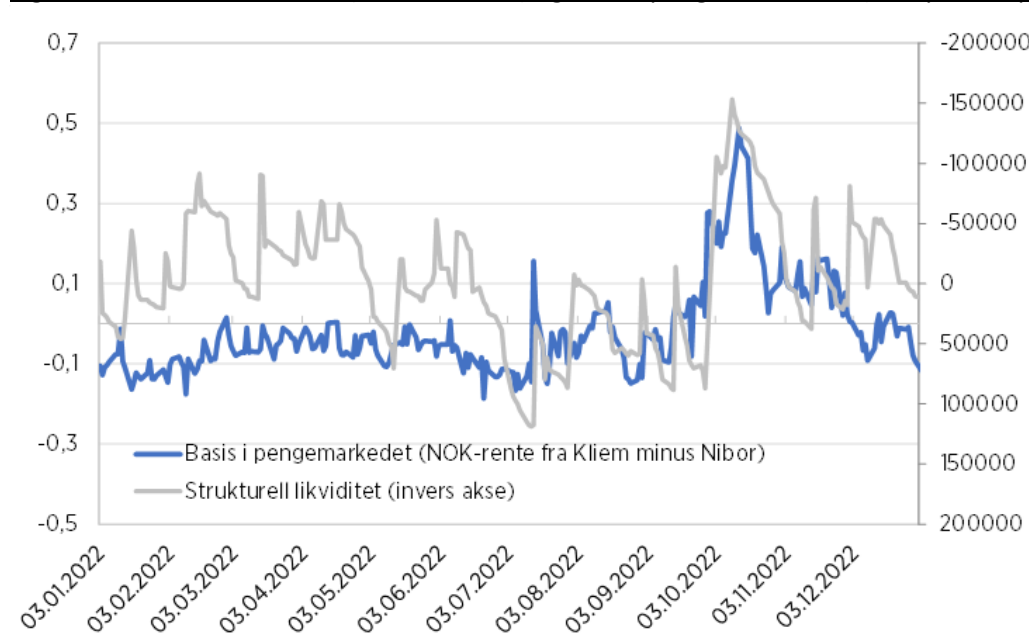
<sup>4</sup> Merk at vi i beregningen kun fokuserer på utlåssiden til bankene. I Kommisjonsforordningen er også flytende-rente obligasjoner, rentederivater og investeringsfond, alle tre med Nibor som referanserente, omtalt.

<sup>5</sup> Se Norges Bank [Staff Memo 15.2023](#)

Nibor kvoterer med utgangspunkt i utenlandske pengemarkedsrenter, som FX-swappes (det vil si bruk av valutaderivater) over til NOK (norske kroner). En måte å se dette på, er at Nibor er en rente der NOK lånes med sikkerhet i annen valuta. Økt pris på å skaffe seg norske kroner, selv om man kan tilby sikkerhet i annen valuta, gir seg utslag i forskjellen mellom forward- og spotkursene i det relevante valutakryset. Effekten kan være til den grad at differansen avviker betydelig fra det man skulle forvente basert på rene renteforskjeller (ref. dekket renteparitet<sup>6</sup>). Kvoteringen av Nibor er imidlertid ikke mekanisk og forholdet er ikke 1-1 med øyeblikkelige endringer i FX-swappene. Et eventuelt press i FX-swappene vil likevel forventes å gi utslag i kvoterte Nibor-renter, og vil ses som et økt påslag mot forventet styringsrente (OIS).

Høsten 2022 så man følgende kobling mellom strukturell likviditet, FX-swappene og Nibor: fallet i strukturell likviditet, som følge av petroleumskattebetalingen, førte til etterspørsel etter NOK i FX-swapper,<sup>7</sup> som igjen førte til økte Nibor-kvoteringer. Figur 2 viser hvordan fallet i strukturell likviditet bidro til at den implisitte renten man betalte for å låne NOK (målt ved Kliem-renten<sup>8</sup> swappet til norske kroner) gjennom FX-swapper økte betydelig mer enn Nibor. Figur 3 viser hvordan dette presset i pengemarkedet videre ga seg utslag i en økning i Nibor-påslaget som varte inn i desember.

**Figur 2: Strukturell likviditet (h.a., invertert) og basis i pengemarkedet\* (v.a., prosentpoeng)**



Kilde: Norges Bank, Bloomberg og Finans Norges beregninger.

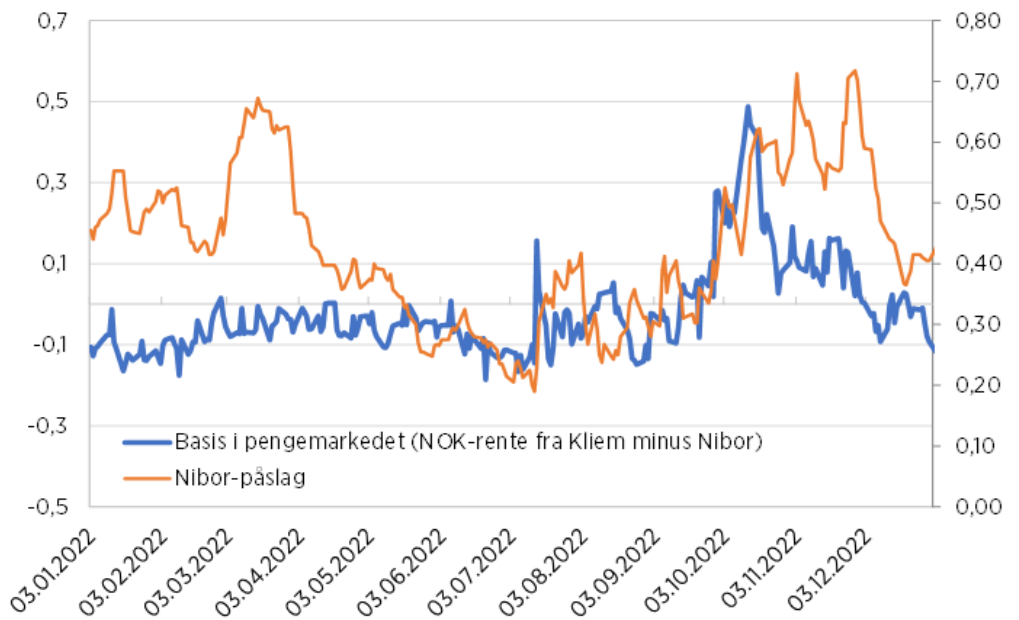
\*Basis i pengemarkedet er definert som differansen mellom 3M NOK-rente som fremkommer fra USD Kliem og FX-swapper, og 3M Nibor.

<sup>6</sup> Dekket renteparitet innebærer at det ikke skal være mulig å tjene på rentedifferansen når man tar hensyn til både spot og teminkurs.

<sup>7</sup> Jf. omtale i [Norges Bank Staff memo 15.2023](#)

<sup>8</sup> Kliem-renten reflekterer kostnaden for å låne USD i det amerikanske, usikrede interbankmarkedet.

**Figur 3: Basis i pengemarkedet og Nibor-påslag**



Kilde: Bloomberg og Finans Norges beregninger.

Basert på ovennevnte kan vi legge til grunn at fallet i strukturell likviditet førte til en økning i påslaget i 3-måneders Nibor fra ca. 40 basispunkter 30. september 2022, opp til over 70 basispunkter. I begynnelsen av desember var påslaget tilbake på om lag 40 basispunkter. Ved å legge til grunn et gjennomsnitt for perioden med forhøyet påslag på om lag 60 basispunkter anser vi at markedet erfarte en forhøyet pengemarkedsrente med 20 basispunkter i 70 dager.

Som nevnt på side 1 i notatet vil en forhøyet pengemarkedsrente ha ulike konsekvenser for berørte parter. Det vil eksempelvis kunne øke bankenes finansieringskostnader via obligasjonsmarkedet, øke kostnadene for foretak som har lån med Nibor som referanserente og øke renteinntekter for de som måtte sitte med innskudd koblet til utviklingen i Nibor.

Ved å kun fokusere på bankenes utlåns side, og ved å legge til grunn et Nibor-basert utlåns volum som Finanstilsynet har estimert (ref. omtale over) på 4 807 mrd., får vi følgende regnestykke (som baserer seg på 365 rentedager gjennom året):

*Utlånsvolum på 4 807 mrd. \* 20 basispunkter forhøyet pengemarkedsrente \* 70 dager = 1,84 mrd.*

Gitt våre forutsetninger viser beregningen at det kan argumenteres for at de direkte ekstra-kostnadene for husholdninger og foretak oversteg 1,8 mrd. kroner høsten 2022.

### **Avsluttende kommentarer**

Vår beregning viser at husholdninger og foretak ble påført en betydelig kostnad på over 1,8 mrd. som følge av uroen i pengemarkedet høsten 2022. Til tross for at beregningen er en forenkling som kun fokuserer på kostnadssiden, mener vi at den viser betydelige fordeler ved å endre dagens system for statens likviditetsstyring.

Vi har ikke prøvd å gi et anslag på kostnaden for statens tilpasninger ved en økning i antall petroleumskattebetalinger. Videre har vi ikke anslått andelen av kostnadene som ble påført bankene eller eventuelle økte inntekter for bankenes kunder som følge av utslaget i pengemarkedet. Slik vi ser det synes det imidlertid å være klart at en ny, tilsvarende hendelse vil kunne gi negative konsekvenser for husholdninger og foretak som vesentlig overstiger kostnaden for tilpasninger fra statens side for å unngå å havne i en slik situasjon. I tillegg vil det ha funnet sted indirekte konsekvenser som er vanskeligere å identifisere og å måle, eksempelvis redusert tillit i markedet for norske kroner.

Vi håper dette brevet gir nyttig innsikt i arbeidsgruppens vurderinger og vi deltar gjerne i et møte for å gjennomgå våre beregninger dersom det er ønskelig.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**

Erik Johansen  
Direktør  
Bank og kapitalmarked

Michael H. Cook  
Analysesjef  
Bank og kapitalmarked

FINANSDEPARTEMENTET  
Postboks 8008 DEP  
0030 OSLO

Dato: 9. februar 2024  
Deres ref.:  
Vår ref.: 23/07105

Unntak frå innsyn  
Sbl § 5-1 annet ledd

## Behandling av Norges Banks F-lån i LCR

### Bakgrunn

Målet for Norges Banks likviditetspolitikk er å sørge for at de helt kortsiktige pengemarkedsrentene holdes nær styringsrenten. Norges Bank oppnår dette ved å fastsette vilkårene for bankenes lån og innskudd i sentralbanken samt å styre den samlede mengden sentralbankreserver (bankenes innskudd i Norges Bank).

Norges Bank sikter mot å holde den samlede mengden sentralbankreserver i intervallet 30-40 milliarder kroner ved dagens slutt. Mengden sentralbankreserver kan endres ved autonome faktorer eller ved Norges Banks markedsoperasjoner. Med autonome faktorer menes forhold utenfor sentralbankens kontroll. Inn- og utbetalinger over statens konto er den viktigste grunnen til svingninger i bankenes innskudd i Norges Bank før markedsoperasjoner (banksystemets strukturelle likviditet). Norges Bank motvirker endringene i autonome faktorer ved å tilby bankene innskudd eller lån når mengden sentralbankreserver er utenfor styringsintervallet.

### LCR og Norges Banks markedsoperasjoner

Et fall i strukturell likviditet svekker i utgangspunktet bankenes regulatoriske likviditetsdekning (LCR). Når strukturell likviditet faller, for eksempel som følge av innbetaling av skatt til staten, mister bankene innskudd fra publikum på passivasiden av balansen, og sentralbankreserver på aktivasisden av balansen. I bankenes LCR-brøk faller nevneren tilsvarende reduksjonen i publikumsinnskudd multiplisert med innskuddenes uttaksfaktor. Telleren i brøken reduseres en-til-en med reduksjonen i sentralbankreserver fordi disse inngår i nivå 1-eiendeler eksklusiv OMF. Fordi uttaksfaktoren for innskudd typisk vil være større enn 0 prosent og mindre enn 100 prosent, svekkes i utgangspunktet bankenes LCR når strukturell likviditet faller.

Når strukturell likviditet faller under 30 milliarder vil Norges Bank tilby F-lån. F-lån lar bankene dekke sitt behov for reserver i Norges Bank ved fall i strukturell likviditet. Bruk av F-lån for å erstatte bortfall av likviditet vil imidlertid svekke bankenes LCR-dekning. Grunnen til det er at bankene må stille sikkerhet i F-lån. Pantsatte sikkerheter kan ikke telle med i bankenes likviditetsporteføljer. En bank som har mistet reserver som følge av et fall i strukturell likviditet og som erstatter disse reservene med F-lån, vil derfor få en lavere beholdning av likvide eiendeler enn før strukturell likviditet falt.

Bankene er særlig opptatte av å opprettholde sin LCR-dekning i norske kroner. Bankene kan i noen grad gjøre det ved å stille verdipapirer som ikke inngår i LCR, som sikkerhet for F-lån, for eksempel egne OMF eller verdipapirer i utenlandsk valuta. Det lar bankene låne i F-lån uten at det direkte påvirker beholdningen deres av likvide eiendeler i kroner. I LCR-regelverket må bankene imidlertid ta hensyn til forfall av sikrede lånetransaksjoner når de beregner sammensetning av

likviditetsbufferen, gjennom den såkalte «Unwinding mechanism». <sup>1</sup> Det innebærer at banken må trekke fra beløpet den har lånt i F-lån fra beholdningen av nivå 1-eiendeler utenom OMF i kroner i beregningen av sammensetningen av likviditetsbeholdningen. Dette kan føre til at banken ikke lengre tilfredsstiller krav til sammensetning av likviditetsbufferen sin i kroner når den låner i F-lån, selv om den pantsetter eiendeler som ikke teller som likvid eiendel i kroner. Bankens LCR-dekning i kroner vil da svekkes. Behandlingen av lån fra sentralbanker andre steder i LCR-regelverket er utformet slik at det ikke har effekt på LCR. For eksempel gir ikke et lån fra en sentralbank likviditetsutgang i nevneren i LCR selv om lånet forfaller innenfor 30 dager.

Effekten av «unwinding mechanism» er lettest å illustrere gjennom et eksempel. Anta at en bank har en likviditetsportefølje i kroner bestående av 30 prosent nivå 1-eiendeler utenom OMF og 70 prosent OMF. Banken har med andre ord en likviditetsportefølje som akkurat oppfyller minstekrav til andel nivå 1-eiendeler utenom OMF. Om banken låner kroner i et F-lån med sikkerhet i eiendeler som ikke er godkjent i LCR, må den trekke fra et tilsvarende beløp i beholdningen av nivå 1-eiendeler utenom OMF i kroner, når den beregner sammensetningen av bufferen. Ettersom banken i utgangspunktet akkurat oppfylte krav til sammensetning av bufferen, vil bankens likviditetsbuffer, hensyntatt forfall av F-lån ikke lengre bestå av nok nivå 1-eiendeler utenom OMF. Banken kan derfor ikke regne med all OMF den har i likviditetsporteføljen sin når den beregner krone-LCR. For en bank som ligger på grensen for andel nivå 1-eiendeler utenom OMF i sammensetningen av likviditetsporteføljen i kroner, vil tellende likviditetsbuffer i LCR falle med 2,33 milliarder kroner per milliard banken låner i F-lån dersom den stiller verdipapirer som ikke er godkjent i krone-LCR som sikkerhet og ikke plasserer reservene den låner i nivå 1-eiendeler utenom OMF.

Tall fra Finanstilsynet viser at norske bankers likviditetsporteføljer i kroner består av om lag 40 prosent Nivå 1-eiendeler utenom OMF<sup>2</sup>. Det indikerer at bankene samlet sett har en buffer før deres LCR i kroner svekkes ved opptak av F-lån, ettersom effekten av «unwinding mechanism» kun blir gjeldende når bankens andel av nivå 1-eiendeler utenom OMF faller under 30 prosent. Det kan imidlertid være betydelig variasjon mellom bankene. I tillegg er også norske filialer av utenlandske banker viktige motparter i Norges Banks markedsoperasjoner. Uansett kan «unwinding mechanism» begrense bankenes evne til å delta i F-lånsauksjoner ved store fall i strukturell likviditet, eller dersom Norges Bank har behov for å benytte F-lån ved ekstraordinære markedsforhold. Det kan i ytterste konsekvens svekke Norges Banks evne til å nå målene i likviditetspolitikken.

## Anmodning

Etter Norges Banks syn fører reglene knyttet til «unwinding mechanism» til at det kan bli unødvendig vanskelig for bankene å delta i markedsoperasjoner. For implementeringen av pengepolitikken og for beredskapsformål er det viktig for Norges Bank at bankene låner når Norges Bank mener det er formålstjenlig.

Norges Bank anmoder Finansdepartementet om å vurdere norske myndigheters adgang til å unnta Norges Banks F-lån fra reglene om «unwinding mechanism» i LCR-regelverket. Filialer av utenlandske banker er viktige motparter i Norges Banks markedsoperasjoner. Derfor er det viktig at et eventuelt unntak også gjøres gjeldende for utenlandske banker som er pengepolitiske motparter. Et unntak vil også sikre konsistent regulatorisk behandling av sikrede lånetransaksjoner

---

<sup>1</sup> Bankenes likvide eiendeler i LCR (HQLA) må bestå av minst 30 prosent nivå 1-eiendeler eksklusiv OMF, og nivå 1-eiendeler inklusiv OMF må utgjøre minimum 60 prosent av bankenes likvide eiendeler. Resten av likviditetsporteføljen kan bestå av nivå 2-eiendeler.

<sup>2</sup> Finansielt utsyn – juli 2023



mot sentralbanker i både teller og nevner i LCR, uten at det uthuler likviditetsreguleringen i vesentlig grad.

Med hilsen

Gaute Langeland  
Avdelingsdirektør

Ketil Johan Rakkestad  
Direktør

*Elektronisk signert / Signed electronically:*

*9.2.2024, Gaute Langeland*

*9.2.2024, Ketil Johan Rakkestad*



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

Vedlegg 8

Finanstilsynet  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref  
24/870 -

Dato  
08.03.2024

## Behandling av Norges Banks F-lån i LCR-regelverket

Norges Bank har i brev 9. februar 2024 anmodet Finansdepartementet om å vurdere norske myndigheters adgang til å unnta Norges Banks F-lån fra reglene om «unwinding mechanism» i LCR-regelverket. Etter Norges Banks syn fører mekanismen til at det kan bli unødvendig vanskelig for bankene å delta i Norges Banks markedsoperasjoner.

Finansdepartementet ber Finanstilsynet om å vurdere spørsmålene som følger av Norges Banks anmodning, herunder mulighetene for å unnta Norges Banks F-lån fra reglene om «unwinding mechanism». Vi ber om tilsynets svar innen utgangen av april 2024.

Med hilsen

Geir Åvitsland e.f.  
ekspedisjonssjef

Marius Østli  
avdelingsdirektør

*Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer*

Kopi: Norges Bank

Vedlegg: brev av 9. februar 2024 fra Norges Bank