

# NORGES BANKS LIKVIDITETSTILFØRENDE INSTRUMENTER

## - NORGES BANK INNFORER F-LÅN MED SIKKERHET

John E. Kilen, avd.sjef i Bankavdelingen og Håvard Thorstad, rådgiver i Markedsoperasjonsavdelingen, Norges Bank

Med virkning fra 1. september 1999 innførte Norges Bank krav om sikkerhet for F-lån. Dette er en følge av at Norges Bank ønsker å ha sikkerhet for sine lån til bankene. Denne artikkelen vil innledningsvis presentere bakgrunnen for kravet om sikkerhet. Ordningen med gjenkjøpsavtaler skulle gi slik sikkerhet, men blandede erfaringer med denne ordningen førte til en endring av låneforskriften og krav om sikkerhet for F-lån.

### 1 Innledning

Pengemarkedets likviditet er definert som bankenes innstående på foliokonto i Norges Bank fra en virkedag til den neste. Denne saldoen påvirkes for det første av transaksjoner som hovedsakelig har andre formål enn å styre pengemarkedets likviditet. Statens finanspolitikk og lånetransaksjoner gjennomføres via statens konti i Norges Bank, der inn- og utbetalinger (skatter, trygder, mv.) straks avspeiles i pengemarkedets likviditet. Disse likviditetsstrømmene er til tider svært store, men følger stort sett et fast mønster. Norges Banks transaksjoner i valutamarkedet og endringer i seddel- og myntomløpet påvirker også pengemarkedets likviditet. (Ved kjøp av valuta tilføres kronelikviditet, og bankene belaster sine foliokonti når det er behov for mer sedler og mynt).

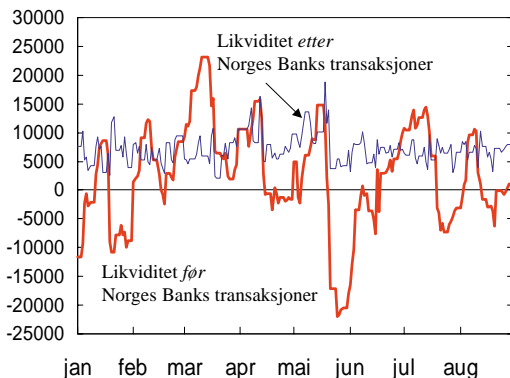
For det andre påvirkes likviditeten av at Norges Bank tilfører eller trekker inn likviditet for å

nøytralisere svingningene. Svingningene forårsakes hovedsakelig av statens inn- og utbetalinger. Siktemålet for Norges Bank er å påse at bankene samlet alltid har tilstrekkelig likviditet til å utføre sine betalinger. Norges Bank kan benytte flere instrumenter for å jevne ut svingningene. De mest brukte instrumentene er gjenkjøpsavtaler og fastrentelån (F-lån) når Norges Bank skal tilføre likviditet, og innskudd med fast rente (F-innskudd) når likviditet skal inndras.

Sentralbanken kan etter sentralbankloven §§ 19 og 20, jf. § 22, normalt bare yte likviditetslån til og motta innskudd fra banker. Bankenes adgang til å ta opp lån og gjøre innskudd er regulert i en egen låneforskrift (forskrift 3. juni 1997 nr. 586 om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank m.v., med senere endringer). Utleggelse av gjenkjøpsavtaler er beskrevet i eget rundskriv.

På samme måte som utenlandske sentralbanker det er naturlig å sammenligne seg med, ser Norges Bank det som viktig å ha sikkerhet for sin likviditetstilførsel til pengemarkedet. Norges Bank krevde sikkerhet for sine utlån til bankene fram til slutten av 1960-årene. Kravet om sikkerhetsstillelse ble gradvis uthult. Det skjedde bl.a. ved at Norges Bank godtok utlån uten deponering av sikkerhet, men med krav om at den låntakende banken hadde verdipapirer i sin portefølje som grunnlag for opplåning i Norges Bank. Med den sterke veksten i bankenes lån i Norges Bank, ble forutsetningen om bakenforliggende sikkerhet i 1986 vurdert å ikke ha noen betydning. Den ble derfor fjernet fra låneforskriften. Fra 1986 til 1990 var Norges Banks lån til bankene om lag 60-70 milliarder kroner, samtidig som deres beholdninger av statsobligasjoner var rundt 20 milliarder kroner.

**Figur 1** Utviklingen i pengemarkedets likviditet, før og etter Norges Banks transaksjoner. Millioner kroner



Kilde: Norges Bank

Siden begynnelsen av 1990-tallet har Norges Bank gradvis gjeninnført prinsippet om full sikkerhet for lån. Det ble i første omgang innført begrensninger i F-lånsadgangen, og man begynte å kreve sikkerhet for D-lånene. Norges Banks eksponering mot banksektoren ble redusert som følge av en betydelig netto tilførsel av likviditet fra staten i forbindelse med en ekspansiv finanspolitikk tidlig på 1990-tallet. Bankenes lånebehov avtok gradvis mot midten av 1990-tallet.

I november 1993 vedtok Norges Bank å kreve sikkerhet for bankenes D-lån over natten, og fra september 1995 har kravet til sikkerhet for slike lån vært 100 prosent. Med oppstart av Norges Banks oppgjørssystem (NBO) 24. november 1997 trådte bestemmelsene om intradag-lån i kraft. Slike lån gjennom dagen ytes mot sikkerhet. Den enkelte bank kunne låne inntil 2 ganger verdien av det den hadde pantsatt. Kravet til sikkerhet ble justert 8. juni 1998 slik at den enkelte bank kunne låne inntil 1,5 ganger verdien av det den hadde pantsatt, og med virkning fra 8. desember 1998 innførte Norges Bank krav om full sikkerhet for D-lån.

Hensikten med kravet om sikkerhet for bankenes låneordninger i Norges Bank er at sentralbanken ikke skal påta seg kredittrisiko i forhold til enkeltinstitusjoner. Systemrisikoen i det finansielle system vil måtte håndteres med andre virkemidler enn likviditetspolitiske. Det er derfor lite som taler for at sentralbanken skal påta seg risiko ved å tilføre likviditet på usikret basis ut fra hva som er formålet med likviditetstilførselen. Utviklingen på 1980-tallet viste at det ut fra hensyn til finansiell stabilitet kan være hensiktsmessig å ha innebygd visse automatiske bremsere hvis kreditt ekspansjonen igjen skulle begynne å øke sterkt. Krav om sikkerhet for sentralbankens likviditetstilførsel kan være en slik bremsere.

I de siste par årene har det periodevis vært behov for å tilføre likviditet til bankene, som regel i forbindelse med regelmessige skatteterminer, og tilførselene har primært skjedd med gjenkjøpsavtaler. Det er særlig stor inndragning av likviditet i mai og november, noe som fører til et tilførselsbehov som kan være vanskelig å dekke med gjenkjøpsavtaler alene. Når det har oppstått slike perioder med store lånebehov, har Norges Bank ofte tilført den manglende likviditeten med usikrede F-lån. Valutaswapper har ved enkelte anledninger også blitt benyttet for å tilføre likviditet.

## 2 Erfaringer med bruken av gjenkjøpsavtaler

Norges Bank vedtok i juni 1996 å innføre en ordning med gjenkjøpsavtaler. Gjenkjøpsavtaler skulle erstatte likviditetstilførsel i form av usikrede F-lån, og omleggingen skulle skje gradvis. Toneangivende statspapirer var de eneste tillatte verdipapirene i gjenkjøpsavtalene med Norges Bank. Første gjenkjøpsavtale ble gjennomført i februar 1997.

Ved innføring av ordningen ble det pekt på enkelte begrensninger for gjenkjøpsavtalene. Utestående volumer i statspapirer var begrenset, slik at gjenkjøpsavtalene ikke nødvendigvis ville være i stand til å dekke perioder med betydelige tilførselsbehov fullt ut. Likviditet kan ikke tilføres med virkning fra samme dag ved en gjenkjøpsavtale, og tekniske forhold knyttet til beregning av terminkursene gjorde det ikke mulig å dekke meget korte perioder med lånebehov. På den bakgrunn valgte Norges Bank å beholde usikrede F-lån som instrument i likviditetspolitikken. Siden 1997 har Norges Bank i alt gjennomført 60 gjenkjøpsavtaler. Gjenkjøpsavtalene har bidratt til å redusere Norges Banks eksponering mot banksektoren, men ikke i det omfang som var ønsket.

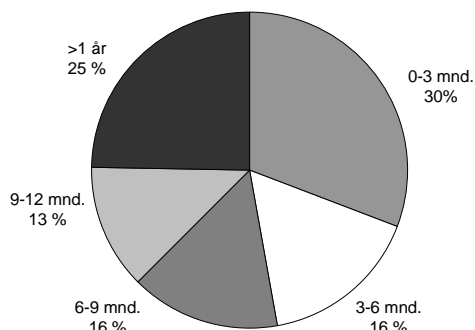
Ved to anledninger ble det foretatt endringer i ordningen med gjenkjøpsavtaler. Først ble antallet desimaler i terminkursen endret fra tre til seks i november 1997, hvilket gjorde det mulig å gjennomføre gjenkjøpsavtaler med meget kort varighet. I april 1999 ble ordningen utvidet til generelt å omfatte alle verdipapirer som gjelder som sikkerhet for lån i Norges Bank. Rutinene knyttet til Norges Banks ordning med gjenkjøpsavtaler gjorde det i praksis nødvendig å begrense utvalget av verdipapirer som kan benyttes. Norges Bank valgte å inkludere toneangivende lån utstedt av Norges Kommunalbank.

Uforutsette svingninger i pengemarkedets likviditet, gjerne generert av betydelige bevegelser over statens konti (i dette tilfellet vil det typisk være en inndragning over statens konti) kan føre til akutt behov for tilførsel, som enten må skje samme eller neste dag. Verdipapirtransaksjonen som følger av en gjenkjøpsavtale, krever imidlertid som regel minimum to dager mellom tidspunktet tilbudet legges ut til auksjon til likviditetstilførselen faktisk finner sted. Norges Bank har derfor ofte i slike tilfeller tilbudt usikrede F-lån på kort varsel, f.eks. med virkning samme dag.

Avgrensningen til statspapirer som grunnlag for gjenkjøpsavtaler, der utestående beholdninger er relativt små, har begrenset bankenes budgivning. Store fluktuasjoner i beholdningen av statssertifikater har også påvirket omfanget av bankenes budgivning på gjenkjøpsavtalene. Utvidelsen til også å omfatte verdipapirer utstedt av Norges Kommunalbank, bidrog ikke til noen betydelig økning i budgivningen. Bankene har i vesentlig grad lagt inn bud med verdipapirer med kort gjenstående løpetid til forfall, dvs. hovedsakelig statssertifikater, og  $\frac{3}{4}$  av gjenkjøpsavtalene ble inngått med verdipapirer med tolv måneder eller mindre igjen til forfall, jf. figur 2.

Bankene kan benytte verdipapirene som kan godtas i gjenkjøpsavtaler med Norges Bank både til å tilfredsstille likviditetsreservekravet og som sikkerhet for D-lånsadgang. Verdipapirer som er pantsatt til fordel for Norges Bank for D-lånsadgangen, kan samtidig brukes til å oppfylle likviditetsreservekravet, jf. oversikten i rammen. Tar en bank opp D-lån, reduseres, alt annet like, likvidene som andel av skyldnadene. Dette kan i gitte tilfeller bety at banken ikke lenger oppfyller likviditetsreservekravet. Gitt at bankene ønsker å holde en så liten verdipapirportefølje som mulig, kan det oppstå konkurranse om formålet papirene skal benyttes til. Gjenkjøpsavtaler konkurrerer da med likviditetsreservekravet og D-lånsadgangen. Dette

**Figur 2** Gjenstående løpetid på verdipapirer benyttet i gjenkjøpsavtaler med Norges Bank siden februar 1997.



Kilde: Norges Bank

legger også begrensninger på hvor store volumer det er mulig å oppnå i gjenkjøpsavtalene.

Da Norges Bank besluttet å innføre ordningen med gjenkjøpsavtaler, var det også med det for øye å inkludere andre motparter enn banker. Motivasjonen var å oppnå en bedre omfordeling av likviditeten i pengemarkedet. Dette kunne påvirke rentene raskere, samtidig som det ville bidra til å stimulere markedet for gjenkjøpsavtaler.

Sentralbanken kan normalt bare yte likviditetslån til og motta innskudd fra banker. Norges Bank la til grunn at gjenkjøpsavtaler i likviditetsstyringen

## Likviditetsreservekravet

Formålet med likviditetsreservekravet er at den enkelte bank til enhver tid skal være i stand til å dekke sine likviditetsmessige forpliktelser. Bankenes likviditetskrav er hjemlet henholdsvis i lov av 24. mai 1961 om forretningsbanker og lov av 24. mai 1961 om sparebanker, sist endret ved forskrift nr. 1107 2. desember 1998. Bankene skal ha en beholdning av likvider som minst utgjør 6 prosent av den enkelte banks skyldnader.

Som likvider regnes den enkelte banks:

- beholdning av sedler og mynt
- innskudd i Norges Bank
- beholdning av norske statskasseveksler
- beholdning av norske stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater, fratrukket slike

obligasjoner og sertifikater som er deponert som sikkerhet

- verdipapirer som banken har deponert som sikkerhet for D-lån, med fratrukket samme dags D-lånstrekk.

Som skyldnader regnes den enkelte banks:

- beholdning av innskudd fra andre enn innenlandske og utenlandske banker,
- nettogjeld til andre innenlandske og utenlandske banker utenom obligasjoner og sertifikater
- obligasjons- og sertifikatgjeld, fratrukket bankens egen beholdning av obligasjoner og sertifikater utstedt av andre banker underlagt likviditetsreservekravet.

Likviditetsreservekravet skal være oppfylt til enhver tid.

omfattes av § 21 i sentralbankloven, som omhandler sentralbankens bruk av markedsoperasjoner, og der gjelder ikke tilsvarende motpartsbegrensning. Det ble imidlertid reist tvil om denne tolkningen, og derfor har Norges Bank så langt kun benyttet banker som motparter. Finansdepartementet har nå fremmet et lovforslag (se Ot prp nr 96 (1998 – 1999)) som klargjør at Norges Bank skal ha adgang til å inngå gjenkjøpsavtaler med andre enn banker. Dersom dette forslaget til endring blir vedtatt, vil gjenkjøpsavtaler, da med enklere administrative løsninger, kunne bli et mer nyttig instrument i likviditetsstyringen.

For å gi bankene et incitament til å by på gjenkjøpsavtalene i stedet for å basere seg på usikrede F-lån, besluttet Norges Bank å fastsette renten på usikrede F-lån ved et påslag i forhold til renten på siste gjenkjøpsavtale. Det var dessuten viktig for Norges Bank å markere en forskjell i prising av lån med sikkerhet i forhold til lån uten sikkerhet. Påslaget ble i første omgang fastsatt til 35 rentepunkter, og ble siden hevet ved to anledninger til 60 rentepunkter. Usikrede F-lån i Norges Bank ble derfor dyre og bidrog til å trekke de korteste pengemarkedsrentene oppover i flere av periodene med lånebehov.

### **3 Norges Bank innfører F-lån med sikkerhet**

Kombinasjonen av gjenkjøpsavtaler og usikrede F-lån var ikke i stand til å gi Norges Bank tilstrekkelig sikkerhet for sine utlån til bankene. Videre ble ikke ønsket om å kunne ha flere motparter enn bankene i Norge innfridd. Med en målsetting om å ha en fleksibel og administrativt smidig ordning som samtidig imøtekommer ønsket om sikkerhet, var det naturlig å gjenoppta tanken om å kreve sikkerhet for F-lån.

Låneforskriften er endret med virkning fra 1. september 1999, og det er innført krav om sikkerhet for F-lån i Norges Bank. Norges Bank utvider samtidig antallet verdipapirer som kan godtas som sikkerhet for lån i Norges Bank. Kapasiteten for likviditetstilførsel til pengemarkedet økes, samtidig som Norges Bank reduserer den uønskede risikoesponering. Ordningen med gjenkjøpsavtaler opphører ikke å eksistere, men det vil trolig være lite aktuelt å benytte F-lån og gjenkjøpsavtaler parallelt.

Norges Bank legger nå opp til at samme

sikkerhet stilles for D-lån og F-lån. Langt flere verdipapirer kan således brukes som sikkerhet under den nye ordningen med F-lån enn det som var mulig i gjenkjøpsavtalene. Verdipapirene som stilles som sikkerhet vil inngå i en «pool» med sikkerheter, og det blir ikke nødvendig å øremerke bestemte verdipapirer til en gitt type lån. Dette gir større fleksibilitet, og øker således kapasiteten for likviditetstilførsel med sikkerhet.

Ordningen med felles sikkerhet for D-lån og F-lån vil fungere slik at ved tildeling av F-lån vil en del av bankens samlede sikkerhetsstillelse bli øremerket F-lånet. Bankenes D-lånsadgang blir da redusert med et beløp like stort som det tildelte F-lånet. Med mindre bankene stiller nye verdipapirer som sikkerhet, vil bankenes D-lånsadgang dermed bli mindre.

Bankene har en beholdning av verdipapirer som allerede er pantsatt på konto i Verdipapirsentralen (VPS) til fordel for Norges Bank. Dersom banken ikke anser det nødvendig å øke sin låneadgang i Norges Bank etter tildeling av F-lån, er det ikke nødvendig å gjennomføre verdipapirtransaksjoner og registreringer i VPS i tilknytning til en F-låntildeling. Derimot, for å kunne beholde en uendret D-lånsadgang, må bankene dagen før F-lånet bokføres, pantsatte nye verdipapirer til fordel for Norges Bank, som kan benyttes som sikkerhet. Rutinene for pantsetting av sikkerhet til fordel for Norges Bank er ikke endret.

Med innføring av krav om sikkerhet for F-lån, utvider Norges Bank adgangen til å stille verdipapirer som sikkerhet for lån. For at ordningen skal fungere på en tilfredstillende måte, er det nødvendig å ha et bredt utvalg verdipapirer bankene kan velge å stille som sikkerhet for sin låneadgang i Norges Bank.

Bankene har tidligere kunnet benytte obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av den norske stat eller andre stater innenfor OECD-området som ikke har reforhandlet sin utenlandske statsgjeld de siste fem årene. Eierandeler i verdipapirfond som etter sine vedtekter er begrenset til å investere i norske stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater, samt obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av norske kommuner og/eller fylkeskommuner, norske statsforetak og norske kredittforetak, har også vært godtatt som sikkerhet for lån.

Utvidelsen av godkjente verdipapirer omfatter både norske og utenlandske private obligasjoner og sertifikater. For utenlandske verdipapirer stilles det

krav om at disse må være utstedt i stater i OECD-området og oppfylle visse minstekrav til kredittvurdering (rating) fra ledende kredittvurderingsbyråer (Moody's og Standard & Poors). For å bli godtatt som sikkerhet i Norges Bank må norske private verdipapirer oppfylle visse krav, men det stilles ikke absolutt krav om rating. Kun et fåtall utsteder i Norge har vært gjenstand for kredittvurdering.

Bankene har tidligere måttet inngå avtale med Norges Bank og søke om å stille utenlandske verdipapirer som sikkerhet. Til dette formålet har Norges Bank inngått avtaler med Sveriges riksbank, Danmarks Nationalbank og Euroclear i Brussel om grensekryssende sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank. Bankene må fortsatt søke om å få benytte utenlandske verdipapirer, og Norges Bank kan nekte å godta bestemte verdipapirer som sikkerhet for lån.

Norges Bank har ikke tidligere godtatt bankpapirer som sikkerhet for lån i sentralbanken bl.a. ut fra samvariasjon mellom låntakers kreditt risiko og pantets sikkerhet. En adgang til å stille denne type verdipapirer som sikkerhet kan gi bankene et incitament til å utstede papirer mot hverandre for å få enklere tilgang på lån i Norges Bank, samt redusere sine kostnader ved sikkerhetsstillelsen.

Norges Bank åpner imidlertid nå for at også bankobligasjoner og -sertifikater i begrenset omfang kan stilles som sikkerhet for lån i Norges Bank. Samtidig innskrenkes adgangen til å stille verdipapirer utstedt av bankeide kredittforetak som sikkerhet. For disse verdipapirene gjelder en kvoteordning. Kvoten fastsettes slik at ingen bank kan stille obligasjoner og sertifikater utstedt av norske bankeide kredittforetak og norske banker for mer enn 50 prosent av stilte sikkerheter regnet i pålydende verdi. Bankene kan ikke stille sikkerhet i form av verdipapirer de selv har utstedt eller verdipapirer i kredittforetak hvor banken har minst 1/3 eierandel. Banker som har mer enn 50 prosent av totale sikkerheter i kredittforetaks papirer på tidspunktet endringen i låneforskriften trer i kraft, gis en overgangsperiode fram til 1. mars 2000 for å oppfylle denne kvoteordningen.

Når verdipapirer benyttes som sikkerhet for lån i Norges Bank, utsettes Norges Bank i prinsippet for rente-, kreditt- og likviditetsrisiko. Verdipapirer som er denominert i annen valuta enn i norske kroner, vil i tillegg ha en valutakursrisiko. For å begrense Norges Banks risiko i forbindelse med

sikkerhetsstillelsen, er det etablert avkortingsregler som tar høyde for risikoen knyttet til forskjellige klasser av verdipapirer.

Det har av hensyn til å etablere et enkelt administrativt system vært viktig å gi klare og enkle avkortingsregler, derfor må avkortingsreglene nødvendigvis bli sjablongmessige. Under den tidligere ordningen med sikkerhet for D-lånsadgang har Norges Bank gitt lån for 95 prosent av pålydende verdi for norske stats- og statsgaranterte papirer og 85 prosent for øvrige verdipapirer.

Norges Bank har etablert et vurderingssystem for verdipapirene, med tre risikoklasser og forskjellig gradering innenfor disse klassene, jf. tabell 1. Det er en klasse for renterisiko, en for kreditt risiko og en siste klasse for valutakursrisiko. Alle verdipapirene er utsatt for renterisiko, da en endring i renten vil påvirke verdien til sikkerheten. Kreditt risiko er knyttet til en vurdering av hvor sannsynlig det er at utsteder overholder sine forpliktelser. Risikoen anses å være lik null for statlige og statsgaranterte utsteder i OECD-landene. Avkortingen blir større, jo større usikkerhet som knyttes til utsteder. Alle verdipapirer utstedt i annen valuta enn norske kroner gis avkortning for valutakursrisiko.

Som tidligere vil stats- og statsgaranterte verdipapirer godkjennes med en låneverdi på 95 prosent. Norske verdipapirer med kommunal- eller fylkeskommunal garanti gis heretter en forbedret låneverdi på 90 prosent av pålydende (tidligere 85 prosent). På grunn av større risiko forbundet med å ta inn private verdipapirer som sikkerhet, vil Norges Bank beregne seg noe større avkortning for denne type papirer. Avkortingen vil bli en funksjon av kredittvurderingen av utstederen.

Utenlandske verdipapirer utstedt i land innenfor OECD-området, og som ikke har reforhandlet sin utenlandske statsgjeld de siste fem årene, skal i utgangspunktet godtas som sikkerhet tilsvarende norske papirer, det vil si ingen kreditt risiko, men avkortes for valutakursrisiko. Norges Bank legger for øvrig til grunn at godkjente papirer må være denominert i euro eller annen valuta utstedt av de statene som oppfyller ratingkravene.

Flere sentralbanker benytter markedskurser for å beregne låneverdien. Norges Bank sikter mot å innføre samme type system for beregning av låneverdien. Et slikt system innebærer at sikkerhetsstillelsen bedre gjenspeiler Norges Banks reelle risiko. Så langt begrenser systemmessige forhold en slik løsning for Norges Bank, og

**Tabell 1.** Avkorting for ulike typer verdipapirer fra 1. september 1999. Prosent.

Utsteder/ sektor	Renterisiko	Kredittrisiko	Valutarisiko	Total avkorting (prosentpoeng)	Låneverdi
Norske stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater. Statspapirfond	5	0	0	5	95 pst.
Obligasjoner og sertifikater utstedt av norske kommuner og fylkeskommuner	5	5	0	10	90 pst.
Obligasjoner og sertifikater utstedt av norske kreditforetak og statsforetak. Norske private verdipapirer med rating bedre enn A/A2 og norske bankobligasjoner og –sertifikater	5	10	0	15	85 pst.
Utenlandske stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater	5	0	5	10	90 pst.
Utenlandske private obligasjoner og sertifikater med tilfredsstillende rating	5	10	5	20	80 pst.
Norske lavt og ikke ratede private obligasjoner og sertifikater	5	20	0	25	75 pst.

låneverdien vil derfor inntil videre bli beregnet av pålydende verdi. Unntaket er verdipapirfond som kun investerer i norske stats- og statsgaranterte verdipapirer<sup>1</sup>. For disse regnes låneverdien på bakgrunn av innløsningsverdien.

Norges Bank har i de siste par årene lagt ut gjenkjøpsavtaler til auksjon, mens F-lån har fått sin rente bestemt av Norges Bank. Med innføring av F-lån med sikkerhet vil Norges Bank igjen normalt tilby F-lån der renten bestemmes ved auksjon.

Norges Bank legger opp til normalt å tilby F-lån med likviditetsvirkning neste virkedag. Dette gir bankene tilstrekkelig tid til å endre på sikkerhetsstillelsen, f.eks. med sikte på å opprettholde samme D-lånsadgang. Dersom F-lån må tildeles med samme dags virkning, blir D-lånsadgangen redusert for det som gjenstår av dagen, etter at F-lånet er blitt bokført. Med reglene og systemmessige begrensninger som gjelder for verdipapirtransaksjoner, har bankene pr. i dag ikke mulighet til å øke D-lånsrammen før neste virkedag. Rammen for trekk over natten blir også mindre, men i de senere årene har bankene trukket lite D-lån over natten.

Norges Bank vil kreve full sikkerhet for F-lån som tildeles. Det vil derfor være hensiktsmessig for bankene å holde en større verdipapirbeholdning pantsatt til fordel for Norges Bank for å unngå at

D-lånsadgangen reduseres for mye ved tildeling av F-lån. Dette vil kreve en balansetilpasning i banksektoren samtidig som en må påregne høyere kostnader forbundet med å holde en større beholdning av verdipapirer.

## Referanser

- Eidshagen, A.W. og Winje, P.: *Bruk av gjenkjøpsavtaler i likviditetsstyringen*, Penger og Kreditt 4/1996, Norges Bank, Oslo
- Norges Bank (1994): *Pengemarkedets likviditet. Analysetabeller og prognoser*, Norges Bank, Oslo
- Norges Banks Skriftserie nr. 23 (1995): *Norske finansmarkeder, norsk penge- og valutapolitikk*, Norges Bank, Oslo
- Storvik, K.: *Sentralbanksjefens foredrag på Gausdalseminaret 23. januar 1996, Norges Banks likviditetsstyring – innføring av gjenkjøpsavtaler*
- Winje, P. og Aas, L.E.: *Norges Banks likviditetspolitikk – og litt om andre land*, Penger og Kreditt 2/1997, Norges Bank, Oslo

<sup>1</sup> Norges Bank godtar ikke verdipapirfond som har andre investeringskriterier. Slike verdipapirfond kan være sammensatt med verdipapirer som ikke godtas som sikkerhet i Norges Bank. Norges Bank ønsker ikke å gi direkte eller indirekte låneadgang for verdipapirer som ikke godtas som sikkerhet.