

# NORGES BANK MEMO

Bankenes vurdering av Norges Banks  
likviditetsstyring

NR. 4 | 2014



NORGES BANK

## Norges Bank Memo Nr. 4 | 2014

### Norges Bank

Adresse: Bankplassen 2

Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Telefon: 22316000

Telefaks: 22413105

E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

Internett: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

ISSN 1894-0277 (elektronisk utgave)

ISBN 978-82-7553-829-9 (elektronisk utgave)

# Bankenes vurdering av Norges Banks likviditetsstyring

NORGES BANK MEMO  
NR 4 | 2014

Bankenes vurdering av Norges Banks likviditetsstyring

## 1. Innledning

I oktober 2011 innførte Norges Bank et nytt system for styring av bankenes reserver (bankenes innskudd i sentralbanken). Mens bankene tidligere fikk forrentet ethvert innskudd til styringsrenten (foliorenten), ble det fra oktober 2011 innført kvoter for hvor mye reserver hver enkelt bank får forrentet til styringsrenten. Innskudd utover kvoten blir forrentet til den såkalte reserverenten, som til nå har vært ett prosentpoeng lavere enn styringsrenten. Målene med omleggingen til kvotesystemet var å begrense bankenes etterspørsel etter sentralbankreserver, samt gi bankene sterkere insentiver til å omfordele reserver i interbankmarkedet.

Norges Bank sendte 6. oktober 2010 forslag til endring av likviditetsstyringssystemet ut på høring. Med ett unntak var alle høringssvarene klart negative til det nye systemet. Bankene viste til at det nye systemet ville gjøre det dyrere for bankene å holde reserver i sentralbanken, likviditetsstyringen ville bli vanskeligere, ikke bare for bankene, men også for sentralbanken, og det ville bli vanskeligere for bankene å oppfylle likviditetskravene under Basel III (LCR). Disse synspunktene kom også fram på et seminar Norges Bank hadde med alle bankene i september 2011.

I det tidligere systemet kostet det lite å holde sentralbankreserver, noe som gjorde dem etterspurte. Mengden reserver vokste over tid. I tillegg var aktiviteten i overnattenmarkedet lav, og bankene ville kunne ha utnyttet likviditetsstyringssystemet til lettere å oppfylle LCR under Basel III.<sup>1</sup> Sett fra bankenes synspunkt var det tidligere systemet derfor gunstig, noe som nok forklarer motstanden mot omleggingen.

Vi har nå om lag tre års erfaring med det nye systemet. Etter omleggingen har aktiviteten i interbankmarkedet økt. Sentralbankreservene ligger på det nivået Norges Bank til nå har siktet mot, 35 milliarder kroner.

Norges Bank har hatt løpende kontakt med bankene for å få deres synspunkter på kvotesystemet. Våren 2014 hadde vi møter med mange banker, som uttrykte sine synspunkter både muntlig og skriftlig. I dette notatet ser vi nærmere på bankenes tilbakemeldinger om kvotesystemet. Det er vårt inntrykk at bankene raskt tilpasset seg det nye systemet og at bankene generelt mener at det fungerer. Men som det også fremgår av tilbakemeldingene, ønsker noen av bankene endringer. Disse henger spesielt sammen med en oppfatning om urettferdig fordeling av kvoter og problematikk rundt kvartals- og årsskifter.

Som bakgrunn drøfter vi i neste avsnitt det tidligere gulvsystemet og omleggingen til det nye kvotesystemet. Deretter tar vi for oss ulike emner som bankene har gitt tilbakemelding på. Avsnitt tre omhandler totale kvoter og siktemål, mens avsnitt fire tar for seg fordelingen av kvoter mellom bankene. De påfølgende avsnittene går nærmere inn på NOWA-renten (Norwegian Overnight Weighted Average) og

---

<sup>1</sup> Bankenes mulighet til å bruke likviditetsstyringssystemet på denne måten avhenger av regelverket for sikkerhetsstillelse i Norges Bank, samt utformingen av LCR-kravet. Dette drøftes nærmere i avsnitt 7.

bankenes handel i reserver over natten, Norges Banks operasjoner, kvartals- og årsskifter og oppfyllelse av kapital- og likviditetskrav. Avslutningsvis oppsummeres andre sider av likviditetsstyringssystemet.

## 2. Likviditetsstyringen: Det tidligere gulvsystemet og det nåværende kvotesystemet<sup>2</sup>

Målet i likviditetspolitikken er å holde de helt kortsiktige pengemarkedsrentene nær styringsrenten. Sentralbanken oppnår dette ved å fastsette vilkårene for bankenes lån og plasseringer i sentralbanken, samt å tilpasse mengden likviditet (sentralbankreserver) i banksystemet. Sentralbankens instrumenter og vilkårene knyttet til disse utgjør systemet for likviditetsstyring. Internasjonalt finnes ulike systemer, og måten de er bygget opp på har betydning for bankenes adferd og rentedannelsen i pengemarkedet.

Med sentralbankreserver, eller bare reserver, menes bankenes (ikke-bundne) innskudd i sentralbanken. Bankene trenger sentralbankreserver til å gjøre opp transaksjoner seg i mellom.<sup>3</sup> Det finnes forskjellige systemer for styring av bankenes reserver. Generelt styres mengden reserver gjennom ulike former for markedsoperasjoner, som innebærer at sentralbanken enten tilfører bankene reserver eller trekker reserver ut av banksystemet. Norges Bank bruker F-lån for å tilføre bankene reserver og F-innskudd for å trekke inn reserver. Videre har alle systemer såkalte stående fasiliteter, som betyr at bankene på eget initiativ kan låne eller plassere reserver over natten i sentralbanken. Norges Bank har fastsatt et regelverk som angir hvilke typer verdipapirer som kan brukes som sikkerhet for å låne reserver. Norges Bank tilbyr også en intradagfasilitet, det vil si at bankene gjennom dagen kan låne reserver rentefritt mot sikkerhet.

### *Det tidligere gulvsystemet*

Fra midten av 1990-tallet og frem til 3. oktober 2011 benyttet Norges Bank et såkalt gulvsystem for styring av bankenes reserver. I et slikt system får bankene forrentet alle sine innskudd i sentralbanken til foliorenten, som også er sentralbankens styringsrente. Foliorenten danner da normalt et gulv for de helt kortsiktige pengemarkedsrentene, siden bankene normalt ikke vil låne ut reserver til en rente lavere enn den de får i sentralbanken. Tilsvarende danner Norges Banks utlånsrente (D-lånsrenten) et tak for de helt kortsiktige pengemarkedsrentene. Vanligvis vil ingen banker låne reserver til en rente høyere enn den de må betale i sentralbanken. I et gulvsystem må sentralbanken sørge for at det er et overskudd av reserver i banksystemet, det vil si at bankene til enhver tid har innskudd i sentralbanken av en viss størrelse. Når disse innskuddene er tilstrekkelig store, drives de helt kortsiktige

---

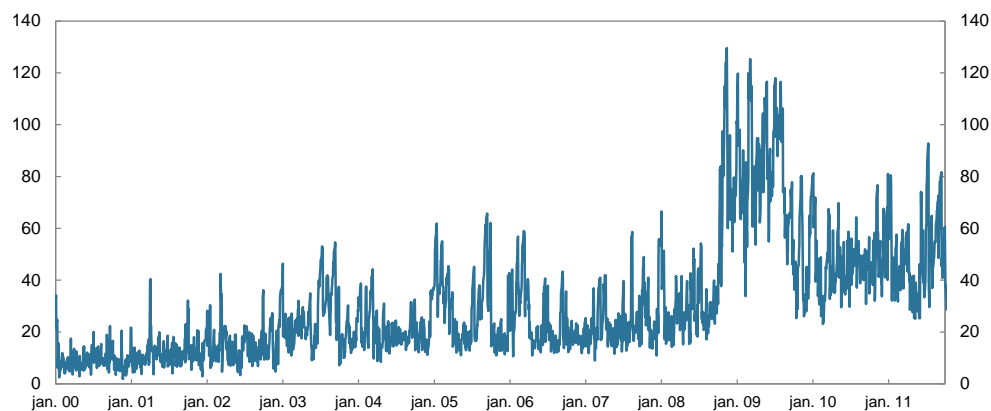
<sup>2</sup> Teksten i dette avsnittet er i hovedsak hentet fra Norges Banks nettsider, se [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no) (under fanene Bank og Marked/Likviditetsstyring). Likviditetsstyringssystemer og deres egenskaper drøftes mer detaljert i Keister, T., A. Martin og J. McAndrews (2008) "Divorcing Money From Monetary Policy", FRBNY Economic Policy, September 08, 41-55, Bernhardsen, T. og A. Kloster (2010) "Liquidity management system: Floor or Corridor?" Staff Memo 4/2010, Norges Bank og Syrstad, O. (2011) "Systemer for likviditetsstyring: Oppbygging og egenskaper", Staff Memo 05/2011, Norges Bank.

<sup>3</sup> For eksempel, dersom en kunde overfører penger fra bank A til bank B, gjøres dette opp mellom bankene ved at A's innskudd i sentralbanken reduseres, mens B's innskudd øker tilsvarende.

pengemarkedsrentene ned mot foliorenten. Hvor store reserver som kreves for å oppnå dette, er bestemt av bankenes etterspørsel og kan variere over tid. I gulvsystemet tilførte Norges Bank reserver gjennom F-lån til bankene, mot pant av verdipapirer. Slike lån ble tilbudt når Norges Bank vurderte at det trengtes mer reserver i systemet for å holde markedsrenten nær foliorenten. Renten på F-lån lå normalt like over foliorenten.

Et særtrekk ved et gulvsystem er at bankene har rikelig tilgang til sentralbankreserver og at det koster relativt lite for bankene å låne reserver i sentralbankens markedsoperasjoner. Under gulvsystemet kunne en bank som ønsket å holde mer reserver i Norges Bank, låne reserver gjennom F-lån til en rente som normalt lå like over foliorenten. Siden alle reservene ble forrentet til foliorenten, var kostnaden ved å holde mer reserver ervervet ved F-lån normalt bare noen få basispunkter.<sup>4</sup> Alt annet likt tilsier en lavere pris på å holde reserver at bankene ønsker å holde mer av dem. Gjennomgående så Norges Bank at etterspørselen etter reserver i auksjoner av F-lån var høy, og høyere enn det bankene trengte for å gjennomføre sine betalinger i Norges Banks oppgjørssystem. Norges Bank så en tendens til at det måtte tilføres stadig mer reserver for å holde den kortsiktige pengemarkedsrenten nær foliorenten. Figur 1 viser de totale reservene i banksystemet fra januar 2000 til oktober 2011. Generelt økte reservene i banksystemet over tid. Særlig etter finanskrisen, hvor sentralbanken midlertidig tilførte mye reserver, var det en tendens til at nivået ble liggende høyere enn tidligere.

Figur 1: Totale reserver i banksystemet, millioner kroner. 1. januar 2000 til 3. oktober 2011



Samtidig som sentralbankreservene vokste over tid, så Norges Bank en tendens til at omfordelingen av reserver mellom bankene fungerte dårlig. Siden overnattenrenten i interbankmarkedet var nær innskuddsrenten i sentralbanken, tjente bankene lite på

<sup>4</sup> En bank kan skaffe seg reserver på flere måter. En bank kan by på og få F-lån og holde de mottatte reservene som innskudd i sentralbanken. Som forklart over er slike reserver «billige» i et gulvsystem. En bank kan også utstede et gjeldspapir og motta reserver i oppgjøret når gjeldspapiret selges (forutsatt at kjøper av gjeldspapiret har konto i en annen bank). Sentralbankreserver ervervet ved å utstede gjeldspapirer kan, sett fra bankenes side, oppfattes som dyrere, da banken vil ta renten på gjeldspapiret med i regnestykket. Men da må også løpetiden på gjeldspapiret tas med i betraktning. Ved å utstede et gjeldspapir med lengre løpetid, disponerer banken likvide sentralbankreserver over en lengre periode. Dette skal koste banken mer enn om den kun ervervet seg reserver med mer kortsiktige F-lån. En bank kan også motta reserver «strukturelt», det vil si som en del av oppgjørene mellom bankene. Men disse transaksjonene har bankene mindre kontroll over.

utlån til andre banker. I noen situasjoner var det tegn til at den kortsiktige renten i pengemarkedet<sup>5</sup> måtte bys mye opp før en utlåner meldte seg i markedet. Da økte etterspørselen etter reserver fra Norges Bank, og for å holde overnattenrenten nær foliorenten måtte Norges Bank tilføre reserver til banksystemet.

Norges Bank oppfattet denne utviklingen som lite gunstig og ønsket å endre systemet for likviditetsstyring. Særlig to mål var viktige. Det ene var å stanse veksten i sentralbankreserver.<sup>6</sup> Det andre var å skape mer aktivitet mellom bankene i overnattenmarkedet da stadig mer reserver i banksystemet medførte en risiko for at Norges Bank overtok noen av oppgavene til interbankmarkedet. Sentralbankens oppgave er å styre det totale nivået på reservene, mens bankene selv skal fordele disse mellom seg over natten i interbankmarkedet. Dette resulterte i en omlegging av systemet, fra et gulvsystem til et kvotesystem for reserver.

### *Endringen til et kvotesystem*

I prinsippet kan banksystemet fungere uten at bankene har innskudd i sentralbanken over natten, det vil si at den totale mengden reserver i banksystemet er null. Det er tilfellet i et såkalt korridorsystem (uten reservekrav).<sup>7</sup> Omfordelingen av reserver som skjer gjennom dagen på grunn av betalinger mellom bankene, reverseres gjennom interbanklån ved dagens slutt. Banker med negativ posisjon overfor sentralbanken låner reserver av banker som gjennom dagen har fått tilført reserver og som dermed har en positiv posisjon overfor sentralbanken. Siden den totale mengden reserver er null, vil summen av de negative posisjonene alltid motsvares av summen av de positive posisjonene. Når interbankmarkedet fungerer godt, trenger da ingen banker å benytte seg av sentralbankenes stående innskudds- og utlånsfasiliteter (som normalt er dyrere å bruke for bankene).<sup>8</sup>

Et korridorsystem krever dermed at reservene omfordeles godt i interbankmarkedet. Videre setter det store krav til likviditetsstyringen i sentralbanken, som til enhver tid må styre mot null reserver i banksystemet. Det gjøres ved å tilføre bankene reserver når det er et underskudd på reserver i banksystemet (summen av bankenes posisjoner overfor sentralbanken er negativ) og ved å trekke ut reserver når det er overskudd av reserver i systemet. Reservene endres særlig som følge av transaksjoner mellom bankene og staten når staten har konto i sentralbanken.

---

<sup>5</sup> Det var ingen innsamling og registrering av bankenes handel med reserver og rentene på slike handler under gulvsystemet. De største bankene stilte indikative priser for utlån av reserver på Reuters (NIDR overnatten og Tomorrow/Next).

<sup>6</sup> En skal her merke seg at sentralbanken i og for seg er i stand til å kontrollere mengden sentralbankreserver også i et gulvsystem, og Norges Bank hadde i prinsippet kunnet styrt mengden reserver mot et lavere nivå, også i det tidligere gulvsystemet. Men det ville ha gått på bekostning av høyere og mer volatil overnattenrente. Det er fordi at sentralbanken ønsker å holde de korte rentene nær styringsrenten at den må akkomodere etterspørselen etter reserver i et gulvsystem, og det er i den forstand at sentralbanken «mister kontroll» over reservene.

<sup>7</sup> Se referansene i fotnote 2 for detaljer.

<sup>8</sup> En bank med negativ posisjon overfor sentralbanken, som ikke klarer å låne reserver av andre banker over natten, må bruke sentralbankens stående utlånsfasilitet over natten. Renten på slike lån er høy, for eksempel ett prosentpoeng over styringsrenten. Banker med innskudd i sentralbanken, som ikke klarer eller vil låne reservene ut til andre banker over natten, må bruke sentralbankens innskuddsfasilitet over natten. Renten på slike innskudd er lav, for eksempel ett prosentpoeng under styringsrenten. Fordi renten på disse stående fasilitetene er lite gunstige for bankene, har bankene et insentiv til å handle reserver seg mellom over natten. Renten på slike handler, overnattenrenten, ligger gjerne rundt styringsrenten.

Innbetalinger til staten trekker reserver ut av banksystemet. Utbetalinger fra staten virker motsatt. Inn- og utbetalingene til staten er dermed opphav til svingninger i bankenes samlede reserver i sentralbanken.

I Norge har staten konto i Norges Bank, og endringer i reservene som skyldes transaksjoner med staten motvirkes gjennom markedsoperasjoner (F-lån og F-innskudd). For å klare dette må sentralbanken utarbeide prognoser for utviklingen i reservene som følge av forventede transaksjoner mellom bankene og staten. Det er en viss feilmargin i disse prognosene. I et gulvsystem påvirkes overnattenrenten mindre av slike prognosefeil enn den gjør i systemer uten overskuddsreserver. Det skyldes at i et gulvsystem er det uansett så mye reserver i banksystemet at selv om tilbudet av reserver skulle falle som følge av uforutsette innbetalinger til staten, vil det fortsatt være tilstrekkelig med reserver til at overnattenrenten holdes nær styringsrenten. At transaksjoner med staten påvirker reservene i banksystemet og gjør likviditetsstyringen mer komplisert, var noe Norges Bank måtte ta hensyn til da likviditetsstyringssystemet ble lagt om i oktober 2011.

Det nye systemet som ble innført 3. oktober 2011, er en mellomløsning mellom et gulvsystem og et korridorsystem. I det nye systemet får hver bank forrentet bare en viss mengde innskudd i sentralbanken - en kvote - til styringsrenten. Innskudd utover kvoten forrentes til en lavere rente, reserverenten.<sup>9</sup> Systemet er ment å gi bankene et økonomisk insentiv til å etterspørre mindre reserver og et motiv til å omfordele reserver seg imellom. Tidligere kostet det lite for en bank å sitte med store innskudd på foliokonto. Denne kostnaden har økt i det nye systemet. En bank med innskudd større enn kvoten har et motiv til å tilby det overskytende i interbankmarkedet. For banker som har behov for å låne reserver over natten, er det lettere å finne en långiver enn tidligere. Også for banker som har lavere innskudd i sentralbanken enn kvoten tilsier, vil det være lønnsomt å låne inn reserver til en rente lavere enn styringsrenten og plassere de lånte reservene til styringsrenten i Norges Bank.

Slik som i gulvsystemet, er kvotesystemet et system med overskuddsreserver (sentralbanken sikter mot å holde reservene i banksystemet større enn null), noe som gjør at eventuelle prognosefeil vil påvirke markedsrenten i mindre grad enn ved et korridorsystem. I tillegg har bankene fortsatt en intradagfasilitet hos Norges Bank og kan låne reserver rentefritt gjennom dagen mot sikkerhet. Norges Bank påser at bankene tilføres nok reserver, slik at renten i overnattenmarkedet blir liggende nær styringsrenten. I motsetning til i gulvsystemet kan imidlertid overnattenrenten like gjerne ligge under styringsrenten, ikke bare over. Det skyldes at gulvet ikke lenger er foliorenten, men reserverenten. I det nye systemet vil banker med overskuddsreserver være villige til å låne ut reserver i interbankmarkedet til en rente lavere enn foliorenten, nettopp for å unngå å måtte plassere til reserverenten.

---

<sup>9</sup> Bankene har fremdeles anledning til å holde så mye reserver de ønsker. Reserverenten er nå 1 prosentpoeng lavere enn foliorenten.

### 3. Totale kvoter og siktemål

Da kvotesystemet ble innført i oktober 2011, ble siktemålet for reservene i banksystemet satt til 35 milliarder kroner, med et styringsintervall på +/- 5 milliarder kroner. Summen av de individuelle bankenes kvoter (totalkvoten) ble satt til 45 milliarder kroner. Nivået på totalkvoten ble satt med utgangspunkt i gjennomsnittsnivået for reservene i en toårsperiode forut for systemendringen. Totalkvoten virker som et tak for den totale etterspørselen etter reserver og bidrar til å stoppe veksten i reservene. Siktemålet ble, basert på skjønn, satt ti milliarder kroner lavere enn totalkvoten for å gi banker med reserver over den individuelle kvoten rom til å plassere disse hos andre banker. Et styringsintervall for reservene betyr at nivået ikke finstyres mot 35 milliarder kroner, men at Norges Bank lar nivået fluktuere mellom 30 og 40 milliarder kroner.

Totalkvoten på 45 milliarder kroner er fordelt mellom de 131 bankene med konto i Norges Bank. Bankene er delt inn i tre grupper der alle bankene i samme gruppe har fått tildelt samme kvote, med unntak av oppgjørsbankene, som har fått noe større kvoter. Gruppeinndelingen baserer seg på bankenes nivå i Norges Banks oppgjørssystem (NBO) og hvorvidt de er NIBOR-bank (pristiller i pengemarkedet). Gruppe 1 består av de 6 NIBOR-bankene. Gruppe 2 består av 15 banker (deriblant de største sparebankene), og gruppe 3 består av 110 mindre banker. Gruppens andel av total forvaltningskapital danner grunnlaget for gruppens andel av samlet kvote. Gitt gruppens andel av den totale kvoten fordeles kvotene likt mellom alle bankene i gruppen.

Nivået på kvotene og siktemålet vurderes to ganger i året, men har ikke blitt endret siden systemet ble innført.<sup>10</sup> Siden innføringen av systemet har siktemålet vært 35 milliarder kroner, mens summen av kvotene har vært 45 milliarder kroner. Reservene har i gjennomsnitt vært 34 milliarder kroner, med høyeste nivå på 45 og laveste nivå på 16 milliarder kroner.<sup>11,12</sup> Dette fremkommer av figur 2 som viser total likviditet og såkalt strukturell likviditet. Med strukturell likviditet menes nivået på reservene i banksystemet før Norges Bank gjennomfører markedsoperasjoner for å tilføre eller trekke reserver ut av banksystemet.

---

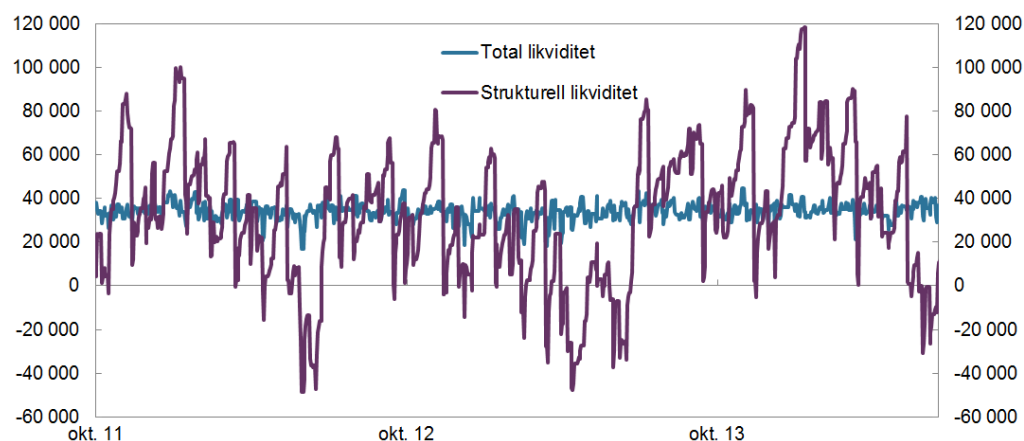
<sup>10</sup> Se «Kvoter i systemet for styring av bankenes reserver», Rundskriv nr. 7/1. september 2014, [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no) (under fanen Publisert).

<sup>11</sup> Fra 3. oktober 2011 til 30. juni 2014.

<sup>12</sup> I situasjoner der totale reserver har vært godt under 30 milliarder kroner har bankene blitt tilbudt F-lån. Grunnen til at reservene blir så lave som 16 milliarder kroner skyldes at bankene ikke har budt i F-lånsauksjonene. Årsaken til at bankene ikke byr i slike auksjoner, på tross av et lavt nivå på reservene, er at reservene i systemet er jevnt fordelt mellom bankene. Gitt at en bank har positiv innskuddsposisjon i sentralbanken, har den normalt ikke et ønske om å låne ekstra reserver fra sentralbanken til en rente noe over foliorenten, for så å måtte plassere disse over natten til foliorenten.



Figur 2: Strukturell likviditet og total likviditet, millioner kroner. 3. oktober 2011 til 30. juni 2014



### Reserveinnskudd

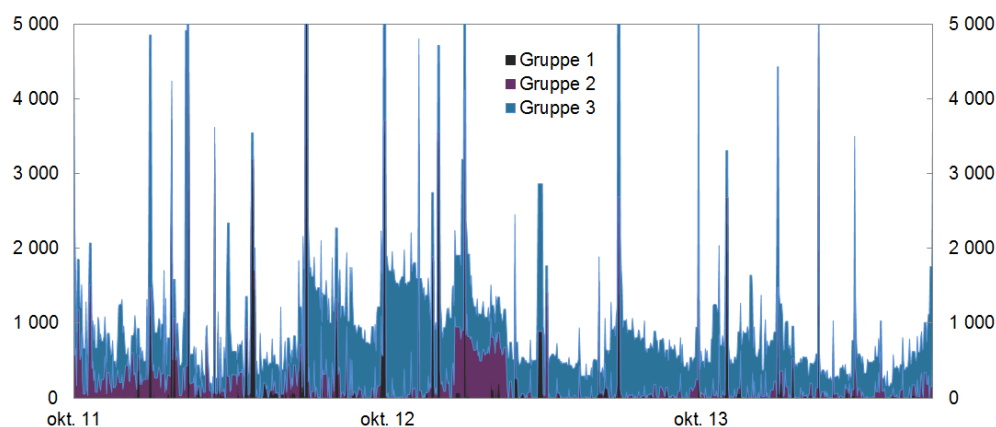
Med dagens kvotesystem skal i utgangspunktet ingen banker måtte holde innskudd over kvoten (reserveinnskudd) i Norges Bank. Det er fordi Norges Bank holder total likviditet lavere enn summen av bankenes kvoter. Da skal alle banker med innskudd over kvoten kunne plassere disse hos andre banker med plass på kvoten. De fleste bankene klarer gjennomgående å holde innskuddene sine innenfor kvoten, slik at de ikke får reserver forrentet til reserverenten.

Noen banker holder likevel reserveinnskudd. Samlet sett har bankene i gjennomsnitt hatt om lag en milliard kroner i reserveinnskudd hos Norges Bank hver dag siden kvotesystemet ble innført.

I hovedsak er det bankene i gruppe 3 som holder reserveinnskudd. Bankene i gruppe 3 holdt 69 prosent av totale reserveinnskudd mellom 3. oktober 2011 og 30. juni 2014. I samme periode holdt gruppe 2-bankene 16 prosent av reserveinnskuddene, mens gruppe 1-bankene holdt 15 prosent.

Gruppe 3-bankene er mindre enn bankene i gruppe 1 og 2 og bruker trolig mindre tid og ressurser på likviditetsstyring. Som figur 3 illustrerer, er det betydelig høyere reserveinnskudd over kvartalsskifter enn andre dager. Kvartalsskifteproblematikken drøftes nærmere under.

Figur 3: Bankenes reserveinnskudd fordelt på gruppene i likviditetsstyringssystemet, milliarder kroner. 3. oktober 2011 til 30. juni 2014



Om totale kvoter og siktemål har banker uttalt følgende:

*"Dagens parametere med total kvote, kvotefordeling og Norges Banks siktemål virker fornuftig."*

*"Vi tror at totalkvote og kvotefordeling virker fornuftig. Forutsigbarheten rundt likviditeten i makro ønsker vi også å fremheve som positivt."*

*"Slik det fungerer for vår bank, har vi ingen sterke ønsker om å justere totalkvotene eller fordelingen av kvoter."*

*"Totalkvoten kan justeres noe ned, slik at Norges Bank sikter på 30 milliarder, med et intervall fra 25 – 35 milliarder."*

*"Vi skulle gjerne sett at siktemålet ble dratt ned litt, med de samme kvotene. Omfordelingen flyter bedre når total likviditet er nærmere 30 milliarder enn 35 milliarder."*

Bankene har gitt Norges Bank tilbakemelding om at siktemålet for reservene og den totale kvoten på henholdsvis 35 og 45 milliarder kroner er hensiktsmessig. Flere sier at kvotene er romslige nok til å håndtere svingningene i egen likviditet. Forutsigbarheten rundt nivået på de totale reservene trekkes også frem som positivt, og bankene synes å ha tillit til at Norges Bank holder nivået innenfor styringsintervallet på 30 til 40 milliarder kroner. Norges Bank publiserer en prognose for bankenes reserver to ganger i uken. Denne gir bankene en veiledning for når markedsoperasjoner vil gjennomføres.

Når det gjelder siktemålet på 35 milliarder kroner, er det flere banker som mener at dette kan justeres ned. Noen banker uttaler at markedet fungerer bedre når total likviditet ligger lavere enn 35 milliarder kroner, eller når det er større avstand mellom reservene og totalkvoten. Dette gjelder spesielt banker med reserver over kvoten, som lettere kan plassere overskuddsreservene hos de andre bankene når total likviditet er relativt lav og mange har innskudd under kvoten.

Flere banker forventer at Norges Bank på sikt vil redusere *både* siktemål og totalkvote.<sup>13</sup> De fleste mener også at en endring i denne retningen vil være uproblematisk. For en bank som tilpasser seg systemet ved å ligge med negative reserver gjennom dagen, og låner inn reserver over natten, kan det tenkes at en reduksjon av totalkvoten ikke vil ha stor betydning. Dette er fordi banken sjelden fyller opp kvoten sin og holder nær null i reserver over natten.

Noen banker ønsker imidlertid ikke at kvotene reduseres. For en bank som tilpasser seg med å holde mer reserver gjennom dagen enn dens individuelle kvote, betyr en lavere kvote at den må tilby mer reserver til andre banker for å komme seg under egen kvote innen banksystemet stenger. Dette kan medføre større kostnader, ikke bare i form av lavere marginal plasserings-/innskuddsrente på reservene, men også økt tidsbruk, da den har et større overskudd av reserver som må plasseres fordelt på flere aktører.

Total likviditet har vært lavere enn 25 milliarder kroner flere ganger (18 dager i perioden 3. oktober 2011 til 30. juni 2014) uten at det har gitt utslag i høyere overnattenrenter. Bankene sier at tilfellene med svært lave nivåer på total likviditet har vært uproblematisk og knapt nok merkbare. Det bekreftes også av at det har vært få trekk på D-lånsfasiliteten på de aktuelle dagene, kun tre tilfeller, der det ble trukket 15 millioner kroner eller mindre. På dagene hvor nivået på reservene har vært betydelig lavere enn siktemålet, har Norges Bank tilbudt bankene F-lån, men fått lite eller ingen bud i auksjonene. Dette må ses i sammenheng med fordelingen av reserver mellom bankene. Når reservene er jevnt fordelt slik at ingen er i negativ posisjon overfor Norges Bank, er bankenes insentiver til å låne reserver svake. Som et resultat får Norges Bank noen ganger mindre bud enn det som er nødvendig for at total likviditet skal komme nær siktemålet på 35 milliarder kroner. Bankenes mulighet til å by i F-lån kan også være begrenset av hvor stor sikkerhetsmasse de har deponert i Norges Bank, uten at dette synes å ha vært grunnen til den lave etterspørselen i noen F-lån. Norges Bank ser dessuten at bankene i større grad enn tidligere klarer seg med mindre reserver selv når reservene er ujevnt fordelt. Dette kan tyde på at bankene klarer å omfordele reservene også når den totale likviditeten er lavere enn dagens siktemål.

Total likviditet har enkelte dager vært høyere enn den øvre grensen i styringsintervallet på 40 milliarder kroner. I noen tilfeller har Norges Bank avholdt F-innskuddsauksjon på, eller i forkant av, disse dagene, men bankenes samlede bud har vært lavere enn det beløpet Norges Bank har ønsket å trekke inn. Såfremt bankene har fått ett eller flere tilbud om å plassere reserver i F-innskudd, har Norges Bank ikke nødvendigvis tilbudt bankene nye F-innskudd de påfølgende dagene, selv om totale reserver har ligget over styringsintervallet. Dette er et bevisst valg fra Norges Bank, hovedsakelig for å unngå en situasjon hvor manglende bud i F-innskudd med lengre løpetid automatisk utløser nye sjanser til å plassere i F-innskudd med kortere løpetid. I en slik situasjon kan det tenkes at bankene kun vil by i de korteste F-innskuddene og at Norges Bank dermed tar over en større del av markedets oppgave.

---

<sup>13</sup> Dette kan ha bakgrunn i signaler fra Norges Bank da kvotesystemet ble innført, om at målet med endringen var å stanse veksten i reservene.

Andre ganger har avvik fra styringsintervallet skyldtes prognosefeil fra Norges Banks side. Ved mindre feil har Norges Bank tillatt nivået på reservene å fluktuere litt utenfor styringsintervallet uten å tilby en markedsoperasjon. Bankene har håndtert dette meget godt og omfordelt reservene uten merkbare utslag i overnattenrenten. Dersom prognosefeilen er stor og skyver total likviditet betydelig bort fra styringsintervallet, kan Norges Bank tilby en ekstraordinær eller en "finstyrende" F-auksjon. En slik operasjon foregår på samme måte som en vanlig F-auksjon, men avholdes tett opptil banksystemets stengetid. Siden kvotesystemet ble innført, har dette skjedd kun ved én anledning. I januar 2014 ble det avholdt en finstyrende F-innskuddsauksjon etter at en større statlig virksomhet uventet betalte ut 12 milliarder kroner én virkedag tidligere enn Norges Bank hadde fått informasjon om. Dette gjorde at nivået på totale reserver økte til om lag 47 milliarder kroner etter at den ordinære F-innskuddsauksjonen og de siste oppgjørene var gjennomført. Den finstyrende auksjonen trakk reservene ned til 37,4 milliarder kroner. Ifølge bankene forløp situasjonen uten dramatikk, og løsningen med finstyrende F-auksjoner fremstår som velfungerende basert på denne hendelsen.

#### 4. Fordelingen av kvoter mellom bankene

Kvotefordelingen blir beregnet to ganger i året basert på oppdaterte tall for bankenes forvaltningskapital. Fra og med 1. oktober 2014 har bankene i gruppe 1 en kvote på 4 900 millioner kroner, mens bankene i gruppe 2 og gruppe 3 har kvote på henholdsvis 590 og 59 millioner kroner, se tabell 1.<sup>14</sup> Oppgjørsbankene DNB og Sparebank 1 SMN har fått et tillegg i kvoten for sin oppgjørsvirksomhet.<sup>15</sup>

Tabell 1. Bankenes kvoter som gjelder fra 1. oktober 2014, tusen kroner

|          | Sum FVK       | Andel FVK | Sum kvote per gruppe | Antall banker | Kvotep per bank |
|----------|---------------|-----------|----------------------|---------------|-----------------|
| Gruppe 1 | 2 831 154 616 | 65.9 %    | 29 668 358           | 6             | 4 900 000       |
| Gruppe 2 | 843 732 054   | 19.6 %    | 8 841 673            | 15            | 590 000         |
| Gruppe 3 | 619 316 582   | 14.4 %    | 6 489 969            | 110           | 59 000          |
| Sum      | 4 294 203 252 | 100 %     | 45 000 000           | 131           |                 |

FVK: Forvaltningskapital

Bankene har uttalt følgende om fordelingen av kvoter:

*"Objektiv sett er vi fornøyd med dagens «parametere»."*

*"Kvotefordelingen bør justeres innenfor hver av de tre gruppene, slik at det blir større forskjeller innenfor den enkelte gruppe. Det er innenfor alle gruppene svært store forskjeller mellom største og minste bank."*

<sup>14</sup> Se «Kvoter i systemet for styring av bankenes reserver», Rundskriv nr. 7/1. september 2014 for mer om fordelingen av totalkvoten mellom bankene og hvordan kvotene beregnes.

<sup>15</sup> Fra og med 1. oktober 2014 har DNB og SMN henholdsvis 1300 og 650 millioner kroner i tilleggskvotep for sin oppgjørsvirksomhet.

"Vi synes det er stor forskjell på kvotene mellom gruppe 1 og gruppe 2."

*"Dagens kvoter hemmer de større regionbankene. Kundeinnskudd fra enkeltaktører kan ofte være større enn hele den tildelte kvoten. Ved normale uttak og innskudd av kundemidler må bankenes likviditetsavdelinger således foreta markedsoperasjoner. Sårbart når dette skjer ved kvartalsskifter eller sent på ettermiddag. Kvotene bør fordeles etter forvaltningskapital - det er jo mulig å "cappe" eventuelt svært store banker, og/eller øke kvote og gi mer til de regionale bankene."*

Selv om bankene generelt kunne ønske seg større kvoter, synes noen av bankene at dagens fordeling av kvotene er tilfredsstillende. De fleste synes også at det fungerer greit å holde seg innenfor egen kvote. Flere banker trekker imidlertid frem at de synes måten kvotene er fordelt på er urettferdig. De tar spesielt opp to hovedpunkter.

Noen mener at kvotene er strammest for de største<sup>16</sup> bankene innenfor hver gruppe. Dette er fordi inndelingen gir både store og små banker innenfor samme gruppe like stor kvote. Det trekkes frem at enkelte av gruppe 2-bankene har for liten kvote i forhold til enkelte av gruppe 1-bankene (primært basert på bankenes relative størrelse) og at dette gir et konkurransefortrinn til gruppe 1-bankene. I tillegg mener noen av dagens gruppe 2-banker at kvoten de får, er så liten at de er tilbakeholdne med å ta på seg store engasjementer i frykt for at innskudd av betydelig størrelse kan forsvinne på kort varsel. Dette er spesielt en bekymring i forbindelse med kvartalsskifter (se avsnitt 7). De mener en slik situasjon hindrer konkurranse om større engasjementer. Noen banker mener også at hvis kvotene til gruppe 2-bankene ble satt ned fra dagens nivå, vil en del av deres aktivitet i overnattenmarkedet forsvinne.

Systemets utforming, i kombinasjon med markedsaktørens atferd, gjør at hver enkelt bank ønsker størst mulig kvote. Norges Bank måtte imidlertid ta utgangspunkt i systemet som helhet da kvotefordelingen ble bestemt. Begrunnelsen for dagens kvotefordeling henger sammen med at en av hensiktene med kvotesystemet var å stimulere til aktivitet i pengemarkedet. Kriteriene for fordelingen av kvotene ble derfor bestemt med utgangspunkt i hvilken evne og mulighet bankene hadde til å omfordele reserver.<sup>17</sup> I kvotesystemet er det større insentiver for en bank med reserver over kvoten til å låne ut enn det er for en bank med plass på kvoten, men som ikke er i negativ posisjon mot Norges Bank, til å låne inn. Ved innføringen av nytt system mente Norges Bank derfor at det var viktig at noen aktører fikk stor nok kvote til å ta i mot likviditet. Prisstillerne i pengemarkedet ble vurdert som best egnet til dette, og danner med det gruppe 1 i systemet, som har fått den største kvoten.

Det ble vurdert å beregne kvoten ut fra hver enkelt banks forvaltningskapital alene. Det er ingen klar sammenheng mellom størrelsen på banken (målt ved forvaltningskapitalen), omsetning i NBO<sup>18</sup> og behovet for innskudd i Norges Bank. Riktignok hadde bankene i gruppe 1, som målt ved forvaltningskapitalen var de

---

<sup>16</sup> Med de største bankene menes her de bankene med størst forvaltningskapital.

<sup>17</sup> Se mer om begrunnelsen for kvoteinndelingen i «Bakgrunnen for systemet for styring av bankenes reserver i Norge», under punkt 5, [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no) (under fanene Bank og Marked/Likviditetsstyring).

<sup>18</sup> NBO står for Norges Banks oppgjørssystem.

største bankene, betydelig større innskudd i Norges Bank enn de mindre bankene i gruppe 2 og de små bankene i gruppe 3. Norges Bank fant imidlertid ingen klar sammenheng mellom størrelsen på bankene og størrelsen på innskuddene for bankene innad i gruppe 1. Dette medførte at kvotene ikke beregnes ut fra hver enkelt banks forvaltningskapital, men ut fra *gruppens* forvaltningskapital. Da vil det nødvendigvis måtte bli forskjeller mellom gruppene, og det vil være forskjell mellom minste og største bank innenfor samme gruppe.

Når det gjelder enkelte bankers frykt for å ta på seg større engasjementer, mener Norges Bank at kvotene ikke skal være et problem, gitt at interbankmarkedet fungerer. Siktemålet for de totale reservene er som nevnt 35 milliarder kroner per i dag. Dermed skal det være rikelig med reserver i systemet til å dekke inn negative posisjoner i interbankmarkedet. Hvis enkeltbanker ikke får dekket inn negative posisjoner, skyldes dette at interbankmarkedet ikke fungerer, ikke at kvotene er for små. At det kan være vanskelig å få lånt inn reserver over kvartalsskifter, mener Norges Bank henger sammen med hvordan markedet fungerer på kvartalsskiftedagene (se avsnitt 7), ikke likviditetsstyringssystemet i seg selv.

## 5. NOWA og bankenes handel i reserver over natten

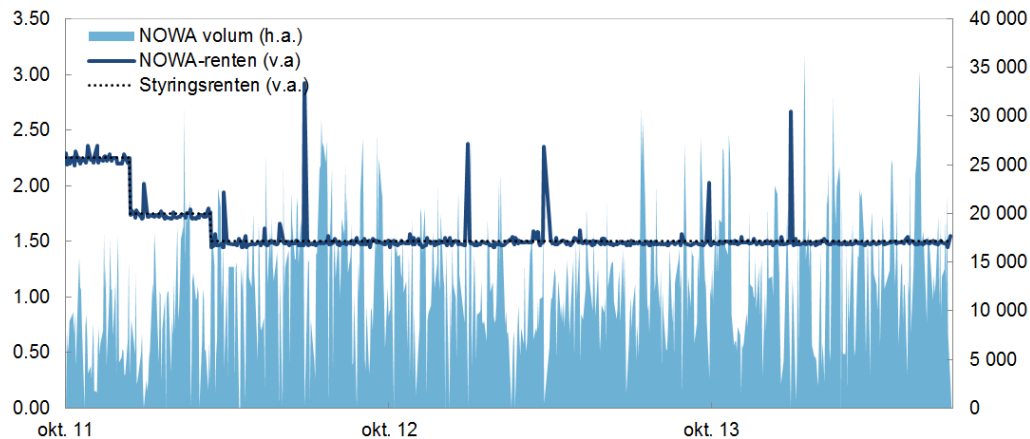
I forbindelse med introduksjonen av kvotesystemet begynte Norges Bank, i samarbeid med Finans Norge, innsamling og registrering av bankenes handel med reserver i overnattenmarkedet, som siden er publisert som NOWA-renten (Norwegian Overnight Weighted Average).<sup>19</sup> NOWA er et veid gjennomsnitt av rentene på handlede usikrede overnattelån i norske kroner mellom banker. Det er den første pengemarkedsrenten i Norge basert på faktisk handel. NOWA-renten har i gjennomsnitt vært et halvt basispunkt lavere enn styringsrenten siden innføringen av systemet, mens gjennomsnittlig omsatt volum har vært 12,8 milliarder kroner, se figur 4.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> NOWA beregnes og kvoteres av Norges Bank på vegne av Finans Norge.

<sup>20</sup> Dersom en ser bort fra NOWA-renten på de kvartalsskiftene der NOWA har vært unormalt høy, har NOWA i gjennomsnitt ligget 1-1,5 basispunkter under styringsrenten.

Figur 4: NOWA-rente og omsatt volum, prosent og millioner kroner. 3. oktober 2011 – 30. juni 2014



Det er i gjennomsnitt 5 banker som rapporterer NOWA hver dag. På det meste har ti av elleve panelbanker rapportert på samme dag. NOWA er blitt anslått 21 ganger, hvorav fire tilfeller på kvartalsskifter (til og med andre kvartal 2014), hovedsakelig på grunn av at det har vært færre enn tre av panelbankene som har hatt omsetning.<sup>21</sup>

NOWA-renten ligger svært stabilt rundt styringsrenten, bortsett fra på enkelte dager med kvartals-/årsskifte. På kvartals-/årsskifter kan bankene være mindre villige til å låne ut reserver til hverandre og derfor kreve en høyere pris for sine utlån (se avsnitt 7). Dette kan også føre til et fall i omsetningsvolumet. Utslagene i NOWA på kvartals- og årsskifter er ikke enestående for Norge. I de fleste land stiger de korteste pengemarkedsrentene og omsetningen av reserver mellom bankene faller på dager med kvartals- og årsskifter.

Bankene har uttalt følgende om NOWA og bankenes handel i reserver over natten:

*"Vi konstaterer at overnattenrenten nå ligger nærmere styringsrenten enn før innføringen av kvotesystemet. Vi mener at kvotesystemet har hatt betydning for O/N-renten."*

*"NOWA er ikke en lånerente, men en plasseringsrente."*

*"NOWA reflekterer en faktisk kostnad av å låne over natten, også på dager med kvartalsskifter."*

---

<sup>21</sup> Totalt er det elleve banker i NOWA-panelet. Dette er DNB, Nordea Bank Norge, SEB, Handelsbanken, Danske Bank Norge og Swedbank Norge (gruppe 1-banker) samt Sparebanken Vest, Sparebank 1 SMN, SR-bank, Bank 1 Oslo Akershus og Sparebank 1 Nord-Norge (gruppe 2-banker). Panelbankene rapporterer daglig til Norges Bank summen av utlån over natten og gjennomsnittlig rentesats, veid etter størrelsen på det enkelte lån. Norges Bank kalkulerer NOWA-renten og publiserer den, samt samlet volum som ligger til grunn, innen neste virkedag klokken 9. I tilfeller der samlet rapportert volum er lavere enn 250 millioner kroner, eller det er færre enn tre banker som rapporterer at de har hatt utlån, blir renten anslått. Anslaget baseres da på hva de seks bankene med størst omsetning de siste handledagene ville ha lånt ut til dersom de hadde hatt utlån over natten. Når renten anslås, registreres det ikke noe volum.

*"Overnattenrenten har blitt mer stabil etter innføringen av kvotesystemet. Prisen på å låne/plassere reserver over natten har ligget jevnt på rundt 3 til 5 basispunkter under styringsrenta siden systemet ble innført."*

*"Det handles på mer fornuftige priser nå enn før."*

*"Det er liten reell forhandling på prisen."*

Overnattenrenten ligger lavere nå enn før innføringen av kvotesystemet. Det skyldes at systemet påvirker etterspørselen etter og tilbudet av reserver i interbankmarkedet. Mens foliorenten dannet et gulv for overnattenrenten i det tidligere systemet, er det reserverenten som har denne rollen i kvotesystemet. Banker med overskuddsreserver er villig til å låne ut reserver over natten til en rente lavere enn styringsrenten for å unngå å måtte plassere reservene til reserverenten. Dersom banker med overskuddsreserver dominerer markedet, kan NOWA bli lavere enn styringsrenten. At bankene oppfatter NOWA som en plasseringsrente, refererer trolig til at banker med reserver over kvoten har sterkere insentiv til å låne ut, enn banker med plass på kvoten har til å låne inn.<sup>22</sup>

Overnattenrenten avhenger dermed av hvordan reservene er fordelt mellom bankene. Sterk skjevfordeling kan føre til at renten bys relativt mye opp eller ned, avhengig av hvilken bank som initierer handelen og de individuelle bankenes forhandlingsmakt. På dager hvor handelen i reserver initieres av banker med plasseringsbehov, vil renten trekkes ned. Denne dynamikken kommer til uttrykk ved at NOWA-renten i gjennomsnitt har vært 0,5 basispunkter lavere enn styringsrenten siden kvotesystemet og noteringen av NOWA startet i oktober 2011.

Tilbakemeldingene fra bankene om stabilitet i renten og lite reell forhandling om prisen tyder på at aktørene ikke presser hverandre urimelig på pris. Norges Banks oppfatning er at det er en god tone mellom bankene. Aktørene hjelper hverandre, både av generell vilje til å få markedet til å fungere og fordi det i neste omgang kan være dem selv som har låne- eller plasseringsbehov. I denne sammenheng sier bankene at omleggingen av likviditetsstyringssystemet har ført til at de snakker oftere med hverandre, har utvidet kontaktnettverkene sine og har kontakt med likviditetsdeskene i flere banker enn før, se nærmere omtale i avsnitt 8.1.

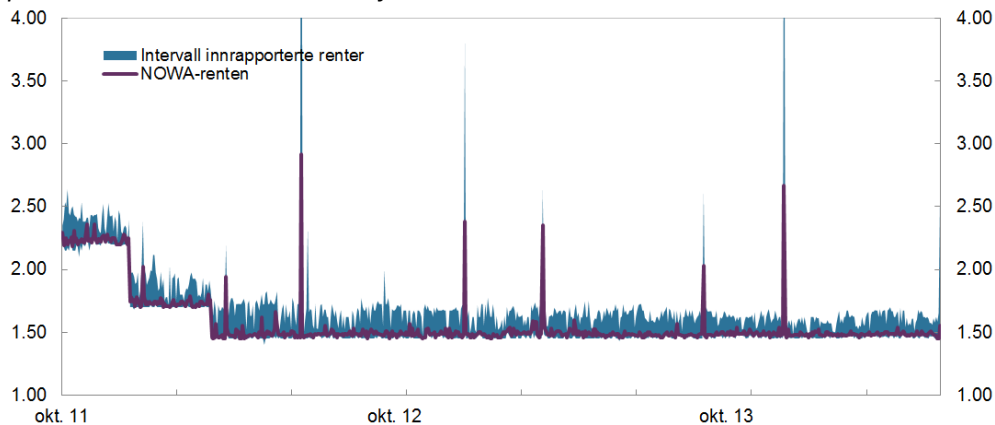
Likevel er det relativt stor spredning i de handlede rentene som innrapporteres hver dag, se figur 5 under, som viser intervallet mellom høyeste og laveste rente som er rapportert i NOWA hver dag. I gjennomsnitt er det daglig litt over 20 basispunkter i forskjell på de ulike aktørenes pris (rente) på utlån. NOWA-renten, som blir veid etter størrelsen på de ulike utlånene, ligger som regel i bunnen av intervallet. Det vil si at det er relativt små volumer som handles til de høyeste rentene.

---

<sup>22</sup> Kun bankene med negativ posisjon overfor Norges Bank har like sterke insentiver til å låne inn som banker med overskuddsreserver har til å låne ut. De har begge insentiv til å unngå sentralbankens stående fasiliteter. Bankene med positive innskudd lavere enn kvoten blir derimot ikke straffet for dette og må få en ekstra premie av andre banker for å være villig til enten å låne ut eller låne inn.



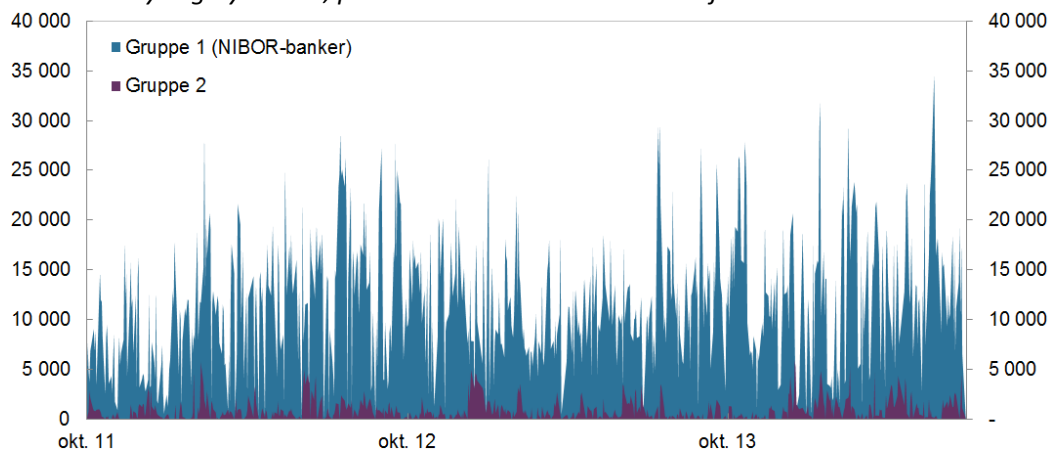
Figur 5: NOWA-renten og intervall mellom høyeste og laveste innrapporterte rente, prosent. 3. oktober 2011 til 30. juni 2014



Noen banker har tatt i bruk NOWA som referanserente i prisingen av innlån fra og utlån til sine kunder og i andre typer kontrakter/produkter. Men bankene sier at det kan være vanskelig å bruke den når markedet fungerer dårlig og NOWA av og til anslås svært høyt på kvartalsskiftedager. Noen banker peker på at kvartalskifteproblematikken også gjør det vanskelig å få i gang et norsk OIS-marked basert på NOWA.

Gjennomsnittlig daglig omsatt volum i NOWA har vært 12,8 milliarder kroner. Høyeste omsatt volum på en dag er 36,2 milliarder kroner. På om lag en tredjedel av dagene har omsetningen vært større enn 15 milliarder kroner. Det er i hovedsak de største bankene (de med størst kvote) som handler reserver over natten, og det vises også i omsetningsstatistikken for NOWA. Figur 6 viser total omsetning fordelt på panelbankene som tilhører henholdsvis gruppe 1 og 2 i likviditetsstyringssystemet. Bankene i gruppe 1 står for 93 prosent av samlet utlån i NOWA.<sup>23</sup>

Figur 6: Omsetning i NOWA fordelt på panelbanker i gruppe 1 og gruppe 2 i likviditetsstyringssystemet, prosent. 3. oktober 2011 til 30. juni 2014



Bankene uttaler videre:

<sup>23</sup> Kun 5 av 15 banker i gruppe 2 i likviditetsstyringssystemet er NOWA-banker. Utlån av reserver over natten fra de øvrige 10 bankene i gruppe 2 er ikke med i beregningen av NOWA.

*"Det nye kvotesystemet har bidratt til at fordelingen av likviditet har blitt bedre", "omfordelingen mellom bankene har bedret seg betraktelig", "det vi synes er mest positivt [...] er bedre omfordeling av likviditet".*

Bankene sier videre at dersom de har et lånebehov over natten, det vi si at de er i negativ innskuddsposisjon overfor Norges Bank, er det *"uproblematisk å få dekket seg inn i markedet"*. Uttalelsen tyder på at bankene har tillit til at systemet omfordeler den likviditeten som er tilgjengelig.

Én bank peker på at pengemarkedet hadde hatt fordel av om en del av handelen mellom bankene gjøres på andre løpetider enn over natten. *"Omfordelingen mellom bankene fungerer godt. Det kan likevel være ønskelig at en større del av omfordelingen finner sted før posisjoner havner i O/N markedet"*.

## 6. Norges Banks operasjoner

De fleste bankene sier at de generelt er fornøyde med opplegget rundt og gjennomføringen av Norges Banks markedsoperasjoner. Selv om løpetiden på F-lån og F-innskudd ofte gis naturlig av dato for neste rentemøte og svingningene i strukturell likviditet, er det også perioder hvor Norges Bank står fritt til å tilpasse denne etter andre hensyn. Det er spesielt perioder med jevn og høy/lav strukturell likviditet som gir fleksibilitet i valg av løpetid. De fleste bankene mener at løpetiden på F-lån i slike tilfeller bør være så lang som mulig<sup>24</sup>, mens løpetiden på F-innskudd ikke bør overstige 14 dager. Bakgrunnen for dette er i følge bankene, at lange F-lån gir dem større trygghet rundt egen likviditetssituasjon fremover i tid, og dermed større fleksibilitet i egen likviditetsstyring. Av hensyn til denne fleksibiliteten ønsker ikke bankene å binde opp likviditet i lange F-innskudd.

Bankene har videre uttalt følgende om Norges Banks operasjoner:

*"Et bidrag til dette (omfordeling før man kommer til overnattenmarkedet) vil være at F-auksjonene fra Norges Banks side ble avvirket dagen før oppgjørsdag, slik at man også kan hensynta resultatet av disse ved handler i t/n. Norges Bank vil allikevel kunne ha finstyrende auksjoner med samme dags oppgjør, men dette bør kun skje unntaksvis. Opprettholdes dagens praksis med samme dags oppgjør, kan auksjonen avvikes 1530 (15 minutter senere enn i dag)."*

*"Informasjonen er god, men vi mener at Norges Bank bør unngå bruken av lange F-lån og F-innskudd, da dette er med på å ødelegge den daglige likviditeten. Norges Bank bør heller erstatte lange F-lån/innskudd med daglige F-lån/innskudd i den gjeldende perioden. Vi tror det vil medføre en bedre og enklere omfordeling mellom bankene."*

Auksjonstidspunktet for Norges Banks markedsoperasjoner er normalt klokken 1515. Både F-lån og F-innskudd har oppgjør samme dag som auksjonen avholdes. Noen banker ønsker at auksjonstidspunktet flyttes til etter klokken 1530. Begrunnelsen er at siste oppgjør mellom staten og banksystemet skjer mellom klokken 1530-1550.

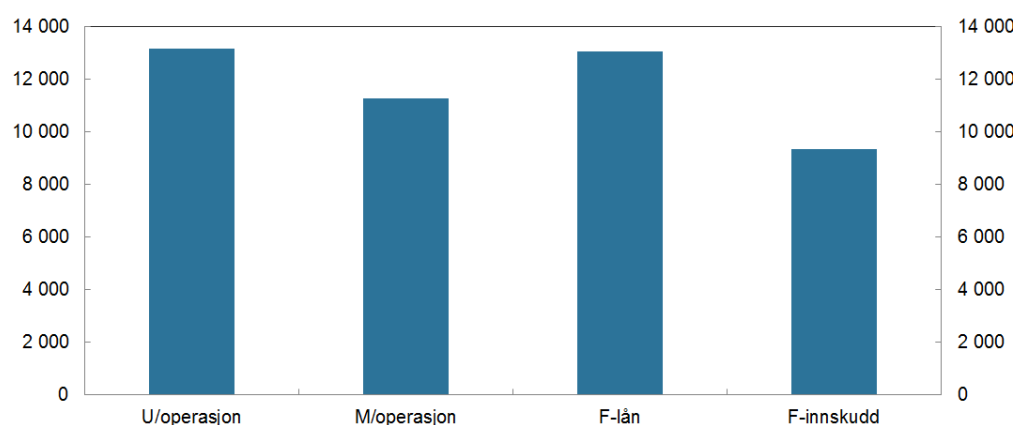
---

<sup>24</sup> Og dermed bare begrenset av rentemøtedatoer og strukturell likviditet.

Klokken 1515 kan bankene dermed være noe usikre på hvordan deres likviditetssituasjon vil se ut mot slutten av bankdagen. Noen banker har også sagt at de ønsker at auksjonen avholdes én dag før oppgjøret finner sted. De peker på at dette ville gjort bankene sikrere på sin egen likviditetssituasjon neste dag, og at en større del av omfordelingen av reserver dermed kunne skje i T/N-markedet og ikke over natten. Noen mener at dette ville bidratt til å stabilisere T/N-renten som enkelte ganger kan avvike nokså mye fra styringsrenten (se avsnitt 8.7). Som et alternativ til dette mener noen av bankene at Norges Bank kunne offentliggjøre en plan for sine kommende markedsoperasjoner.

Norges Bank forsøker, i den grad det er hensiktsmessig for likviditetsstyringen, å imøtekomme bankenes preferanser for løpetid på F-lån og F-innskudd. Generelt, i tider med lav strukturell likviditet legges lange F-lån i bunnen som suppleres med kortere F-lån ved behov. I tider med høy strukturell likviditet trekkes det inn likviditet gjennom F-innskudd med opp mot 14 dagers løpetid som suppleres med kortere F-innskudd. Innenfor disse "retningslinjene" forsøker Norges Bank å holde antall operasjoner så lavt som mulig, både av hensyn til operasjonell arbeidsmengde for alle involverte parter og fordi omsetningen i overnattenmarkedet synes å være lavere på dager hvor Norges Bank gjennomfører markedsoperasjoner. Dette gjelder særlig på dager med F-innskudd, se figur 7.

Figur 7: Gjennomsnittlig omsetning i NOWA på dager med og uten markedsoperasjoner, også fordelt på F-lån og F-innskudd, millioner kroner



Etter at kvotesystemet ble innført har Norges Bank flyttet auksjonstidspunktet fra kl. 1500 til kl. 1515, blant annet av hensyn til at bankene skal ha bedre kontroll over eget likviditetsbehov på auksjonstidspunktet. Det kan tenkes at en ytterligere forskyvning av auksjonstidspunktet ville gitt bankene svakere insentiver til å ha kontroll over egne likviditetsstrømmer. Utover dette øker den operasjonelle risikoen og sårbarheten for tekniske problemer jo nærmere stengetiden i NBO auksjonen gjennomføres. Norges Banks erfaringer og vurderinger tilsier at det foreløpig ikke er hensiktsmessig å forskyve auksjonstidspunktet ytterligere.

Store daglige svingninger i strukturell likviditet gjør det problematisk å forplikte seg til en plan for kommende markedsoperasjoner, som noen banker foreslår. Det vil noen ganger bli nødvendig å avvike fra en slik plan, som dermed kan være villedende og skape usikkerhet blant bankene. Den endelige beslutningen om å avholde en markedsoperasjon må ofte tas samme dag som operasjonen avholdes. Etter Norges Banks oppfatning indikerer likviditetsprognosene som publiseres på sentralbankens

hjemmesider hver mandag og torsdag, rimelig klart når markedsoperasjonene vil komme. Dette er noe flere av bankene også har bekreftet.

Videre kan det å avholde auksjonene en dag før oppgjøret medføre større risiko for at likviditetssituasjonen endrer seg i mellomtiden, og at Norges Bank må avholde finstyrende operasjoner for å holde total likviditet nær siktemålet. Økt antall finstyrende operasjoner vil øke både usikkerhet og operasjonell arbeidsbelastning for alle involverte parter og bør derfor unngås.

## 7. Kvartals- og årsskifter og oppfyllelse av kapital- og likviditetskrav

Mange banker sier at omfordelingen av likviditet i overnattenmarkedet kan være utfordrende på kvartals- og årsskifter:

*"Banken prøver å tilpasse likviditeten til kvartals- og årsskiftet, slik at vi er innenfor kvoten, og ikke har behov for kortsiktige innlån. Spesielt rundt årsskiftet er dette krevende da flere av bankens kunder gjør tilpasninger som kan medføre store aggregerte transaksjoner. Norges Bank kunne forhindre likviditetsskvisen rundt kvartals- og årsskiftet med å tilby både F-innskudd og F-lån ved kvartals- og årsskifter, uavhengig av Norges Bank sine siktemål for makrolikviditet."*

*"Vår bank har ingen selvpålagte krav om ikke å låne ut til andre banker ifm kvartalsskiftet og er derfor villig til å låne ut dersom det passer med likviditetssituasjonen."*

*"Siden o/n-markedet fungerer dårlig over kvartals-, halvårs- og årsskiftet, har vi tatt konsekvensen av dette. Vi bygger dermed opp likviditet i forkant slik at vi ikke har behov for å låne o/n. Konsekvensen er at vi har dårligere inntjening enn dersom markedet hadde fungert slik det gjør ved «vanlige» mnd. skifter. Siden markedet fungerer dårlig pga. regulatoriske forhold som kapitaldekning, LCR og sikringsfondsavgift, samt linjebegrensninger i enkelte banker, så bør Norges Bank tilby F-lån og F-innskudd av kort varighet over kvartals-, halvårs- og årsskifter."*

*"[Vi] søker å bytte bort overskuddslikviditet og dekke korte posisjoner ved disse datoer i swapmarkedet. Vi synes det er viktig at det finstyres mot uttalte siktemål ved kvartals- og årsskiftene. Siden kostnaden kan bli stor ved å måtte trekke D-lån eller plassere på reserveinnskuddsrenten er det viktig at forutsetningene for bankenes likviditetsstyring er optimale ved at Norges Bank treffer med sine prognoser. Med andre ord mener vi det er viktig at det ikke er for mye, og ikke for lite likviditet i makro."*

*"Vi ser ikke behov for særskilte tilpasning fra Norges Banks side over kvartals- og årsskifter."*

Over kvartals- og årsskifter velger flere banker med overskuddsreserver å holde innskudd over kvoten (reserveinnskudd) i Norges Bank fremfor å låne ut til andre banker. Dette kan skape problemer for banker med negativ posisjon overfor Norges Bank og som dermed har behov for å låne reserver. Ifølge bankene er det hovedsakelig tre faktorer som spesielt påvirker deres tilpasning rundt kvartals- og årsskifter og som forklarer denne atferden:

- I. Kapital- og bufferkravene i CRD IV (fra sommeren 2013) pålegger bankene å holde minst 8 prosent ansvarlig kapital. En fordring på en annen bank øker beregningsgrunnlaget, mens en fordring på sentralbanken ikke gjør det.<sup>25,26</sup> En bank må dermed holde mindre ansvarlig kapital for å opprettholde en gitt kapitaldekning dersom den plasserer overskuddsreserver hos sentralbanken fremfor å låne disse ut til en annen bank. Ettersom ansvarlig kapital er en relativt dyr finansieringskilde, vil et utlån over natten i interbankmarkedet i prinsippet medføre en ekstra kostnad for banken.
- II. Liquidity Coverage Ratio (LCR) har til hensikt å sikre at bankene har en tilstrekkelig likviditetsbuffer til å møte sine forventede netto utbetalinger i en periode på 30 dager med betydelig stress i markedene. En bank oppnår høyere LCR ved å plassere reserver på folio-/reservekonto i Norges Bank fremfor å låne disse ut til en annen bank.<sup>27</sup>
- III. Bankene betaler avgift til Bankenes Sikringsfond, blant annet på grunnlag av bankens samlede garanterte innskudd og beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet.<sup>28</sup> Argumentet for å holde innskudd i sentralbanken fremfor å låne ut til andre banker er derfor analogt med argumentet under punkt I.

Kravene i punkt I og II skal være oppfylt til enhver tid. Likevel vil hensynet til disse antakelig påvirke bankene i større grad på kvartalsskifter enn ellers, siden dette er viktige måltall i bankenes regnskapsrapportering. Gevinsten av å kunne presentere gode indikatorer, som LCR og kapitaldekning, overfor eiere og potensielle investorer er antakelig betydelig. Noen banker sier at de derfor har en klar strategi om ikke å låne ut reserver til andre banker over kvartalsskifter. Et resultat av dette er at bankenes samlede reserveinnskudd kan øke på slike dager.

At noen banker velger å holde (til tider betydelige) reserveinnskudd hos Norges Bank fremfor å tilby disse reservene i overnattenmarkedet, fører ifølge noen banker til økt risiko for å måtte trekke D-lån hos Norges Bank. Bankene sier at D-lån ikke bare medfører store rentekostnader, men at det også sender negative signaler til investorer og andre markedsaktører. En bank som opplever stor utflyt av likviditet mot slutten av en kvartalsskiftedag (eksempelvis fordi en stor kunde flytter hele eller deler av sitt innskudd til en annen bank), kan ende opp med negativ posisjon mot Norges Bank. For å unngå å trekke D-lån tilsvarende den negative posisjonen, må banken låne reserver fra en annen bank til å dekke denne før bankdagen er over.<sup>29</sup> På

---

<sup>25</sup> Sentralbanken har risikovekting 0 prosent, mens andre banker har risikovekting fra 20 prosent og oppover.

<sup>26</sup> Når det gjelder overdratte eiendeler med gjenkjøpsavtaler (repo-avtaler) som inngår i bankporteføljen, skal risikovekten bestemmes etter den risikokategori utstederen av verdipapiret eller debitor til den underliggende eiendelen hører inn under og ikke i henhold til motparten i rapporterende transaksjon, jf. kapitalkravsforskriften § 6-1 (3). Dersom sikkerheten i repo-avtalen er en statsobligasjon blir risikovekten derfor 0 prosent.

<sup>27</sup> Utlån til andre banker teller ikke som høylikvide aktiva i LCR (heller ikke utlån med løpetid over natten).

<sup>28</sup> Kilde: Banksikringsloven (1996) §2-7

<sup>29</sup> Norges Banks Oppgjørssystem (NBO) stenger normalt klokken 1635.

normale dager er det slike tilpasninger bankene gjør når de handler reserver med hverandre. Dersom deler av tilbudssiden i markedet forsvinner siste dag i kvartalet, blir det vanskeligere å låne inn reserver disse dagene.

Et resultat av bankenes tilpasning på kvartalsskifter er at omsetningen i overnattenmarkedet kan bli lavere, og korte renter høyere, enn normalt (se avsnitt 5). Bankene er klare på at disse effektene skyldes faktorene beskrevet ovenfor, ikke likviditetsstyringen og kvotesystemet i seg selv.

Mange banker mener at Norges Bank burde avhjelpe situasjonen rundt kvartalsskifter ved å tilby bankene både F-lån og F-innskudd. I praksis ville dette innebære at Norges Bank på siste dagen i kvartalet tilbyr bankene F-lån og F-innskudd, begge med full tildeling og forfall påfølgende bankdag. Slik kunne bankene plassert/lånt så mye likviditet i sentralbanken som de ønsker, og følgelig vil ingen ha behov for å trekke D-lån eller holde innskudd til reserverenten. Andre banker sier imidlertid at det er uproblematisk å bruke valutabytteavtaler for å tilpasse seg over kvartalsskifter, og at særskilte tiltak fra Norges Bank derfor ikke er nødvendig.

Avvik mellom overnattenrenten og styringsrenten på kvartals- og årsskifter er imidlertid ikke en effekt som er enestående for det norske systemet. En ser det samme for eksempel i Sverige, Danmark og i euroområdet. F-lån og F-innskudd over kvartalsskifter, som noen av bankene ønsker, vil ikke nødvendigvis løse dette problemet. Norges Bank ville overtatt mye av aktiviteten i interbankmarkedet den dagen, og NOWA hadde etter gjeldende regler trolig måttet anslås.

Dermed vil ikke en slik strategi nødvendigvis bidra til at NOWA holder seg nærmere styringsrenten på kvartalsskifter enn i dag. NOWA har blitt anslått på til sammen fire av 11 kvartalsskifter siden kvotesystemet ble implementert. De syv øvrige tilfellene viser at systemet kan være i stand til å løse utfordringene knyttet til kvartalsskifter uten særskilte tiltak fra Norges Bank.

Noen banker hevder at kvotesystemet er med på å forsterke problemene, gjennom at det blant annet er vanskeligere å oppfylle LCR. Mer spesifikt har det blitt dyrere for bankene å tilfredsstille LCR gjennom å holde store mengder sentralbankreserver.

*"Kvotesystemet har medført at det blir kostbart for banken å holde innskudd til reserverente som nivå 1-aktiva (for å oppfylle LCR). Således må banken se etter andre nivå 1-aktiva som et alternativ til innskudd i sentralbanken. Vi har kun unntaksvis innskudd til reserverente."*

*"Kvoteordningen for innskudd hos Norges Bank har medført at det blir for kostbart for banken å holde store mengder kontanter som Level 1 (for å oppfylle LCR). Således må banken se etter andre Level 1 aktiva som et alternativ. Kvoteordningen virker således som en begrensende faktor for bankens LCR."*

*"Norges Banks markedsoperasjoner knyttet til styringen av bankenes reserver har ingen innvirkning på bankens tilpasning av LCR kravene, bortsett fra F-innskudd som vi definerer som sentralbankreserver."*

Kravene til kapitaldekning og likviditet har til hensikt å gjøre bankene mer robuste. Banker som ikke oppfyller kravene, må foreta nødvendige tilpasninger på sin balanse. Likviditetskravene (LCR) kan innfris ved å holde en tilstrekkelig mengde likvide aktiva

og ved å skaffe finansiering med lengre løpetid. En slik tilpasning er tenkt å øke den finansielle stabiliteten. En innvending mot kvotesystemet som ble innført i oktober 2011, var at det ville bli vanskeligere for bankene å oppfylle LCR.<sup>30</sup> Årsaken er at sentralbankreserver teller som nivå 1-aktiva (mest likvide aktiva), og i det tidligere gulvsystemet kunne bankene holde ubegrenset mengde reserver i sentralbanken til styringsrenten. Videre teller noen av verdipapirene som aksepteres som sikkerhet for F-lån i Norges Bank, ikke som nivå 1-aktiva i LCR. Dette innebærer at bankene kunne brukt Norges Banks markedsoperasjoner til å transformere lite likvide papirer til sentralbankreserver, og slik oppfylt LCR til en lavere kostnad. Med bakgrunn i dette mente flere av bankene at gulvsystemet burde beholdes. At bankene skal oppfylle regulatoriske krav til lavest mulig kostnad, er ikke et hensyn Norges Bank tar i sin likviditetsstyring.<sup>31</sup> Det kan dessuten være problematisk dersom sentralbanken, gjennom likviditetsstyringen, bidrar til å undergrave de regulatoriske kravenes hensikt. Dette taler mot å gi bankene F-lån og F-innskudd med full tildeling over kvartalskifter, da disse ville avhjelpe bankene med å oppfylle likviditetskravet uten reelle tilpasninger på balansen. Årsaken er at et innskudd i sentralbanken teller som en likvid plassering i LCR-kravet. Lån i sentralbanken bidrar derimot ikke til å øke kravet til likvide eiendeler, selv om lånet har løpetid på mindre enn 30 dager.

## 8. Annet

8.1. Større nettverk, mer kontakt mellom bankene og større kredittlinjer  
*"Det positive med det nye regimet er at det gir insentiv til omfordeling av likviditet, og således også er med på å styrke kontakten mellom bankene."*

*"Aktiviteten har tatt seg opp i interbankmarkedet og for vår del har både antall forretninger og antall motparter økt."*

*"Vi har også oppnådd bedre kontakt med andre banker."*

Mange banker trekker frem at bedre kontakt mellom bankene er en av fordelene med det nye systemet. Den økte handelsaktiviteten bidrar til hyppigere kontakt dem i mellom. Flere sier at de har fått flere og større kredittlinjer på andre banker etter innføringen av systemet og at de opplever mer samarbeid på tvers. Norges Bank mener det er svært positivt at bankene har fått bedre kontakt og samarbeider godt i det nye likviditetsstyringssystemet. Dette kan bidra til et mer effektivt pengemarked.

8.2. Norges Banks prognoser  
*"Vi er godt fornøyd med informasjonen som NB gir om likviditetsstyringen og den anses som tilstrekkelig for å danne seg et bilde av likviditetssituasjonen i makro."*

*"Vi synes at prognosene er meget gode som verktøy."*

---

<sup>30</sup> Det fremgår av noen av høringsvarene til Norges Banks høring om det nye kvotesystemet, jfr. <http://www.norges-bank.no/Bank-og-marked/Likviditetsstyringssystemet/>  
Det ble også vektlagt av banker og finansnæringen i møter med Norges Bank forut for innføringen av systemet.

<sup>31</sup> Dette gjelder også avgiften til Bankenes Sikringsfond. Bankenes Sikringsfond skal sikre innskuddsforpliktelsene til medlemmene av fondet gjennom innskuddsgarantiordningen, noe medlemmene betaler en avgift for.

*"En plan over kommende F-auksjoner kan stabilisere T/N-terminene (ikke bare indikativt ifht. prognosen)."*

Bankene ser gjennomgående ut til å være tilfreds med Norges Banks prognoser for utviklingen i strukturell likviditet som publiseres på Norges Banks internettsider to ganger i uken. Den nye fremstillingen av prognosen og de nye tabellene som ble publisert i forbindelse med overgangen til nytt system, er godt mottatt. Bankene sier det er forholdsvis lett å lese når det kommer en markedsoperasjon fra Norges Bank.

Flere av bankene lager dessuten egne prognoser for utviklingen i strukturell likviditet, og bruker Norges Banks prognoser kun for å få oversikt over utviklingen fremover og som kryssjekk. Bankene sier videre at de bruker Norges Banks prognose til å forklare aktører med mindre kjennskap til systemet hvordan det fungerer. Dette kan eksempelvis være utenlandske banker.

### 8.3. Økt ressursbruk i bankene

*"Mest negativt er de høyere kostnader [...] og risiko for reserveinnskudd."*

Flere av bankene mener at kvotesystemet har påført dem ekstra kostnader i form av økt tids- og ressursbruk uten at gevinsten for dem har vært særlig stor. De mener at en større kvote ville redusert kostnadene. En hovedbegrunnelse for innføringen av kvotesystemet var imidlertid å stimulere til et mer aktivt interbankmarked. Et velfungerende interbankmarked er ønskelig fra Norges Banks side, både av hensyn til implementeringen av pengepolitikken og til stabiliteten i det finansielle systemet. Med dette følger også økt bruk av ressurser på likviditetsstyring.

### 8.4. Likviditetsrisiko

Én bank sier at innføringen av kvotesystemet har medført økt likviditetsrisiko i norske kroner. Med dette menes at banken holder lavere folioinnskudd i Norges Bank enn før omleggingen. Årsaken er at det er kostbart å holde innskudd utover kvoten i det nye systemet. At bankene ville redusere sine innskudd i sentralbanken var en tilsiktet konsekvens da Norges Bank besluttet å endre systemet. Dersom det ikke hadde kostet noe å holde en stor likviditetsbuffer i sentralbanken, ville bankene ikke hatt insentiver til å omfordele reserver seg imellom. Dermed ville man ikke kunnet oppnå målet med økt aktivitet i interbankmarkedet.

### 8.5. Statens konto i Norges Bank

En bank nevner at de gjerne skulle sett at statens konto ble flyttet ut i banksystemet for å unngå svingningene i strukturell likviditet.

Dersom statens konto ble flyttet ut i banksystemet, ville svingningene i strukturell likviditet vært betydelig mindre. Da kunne man også tenke seg at det var mulig å redusere totale kvoter og siktemål for reservene betydelig. Et korridorsystem for styring av reservene, slik som benyttes i for eksempel Sverige, kunne også fungert i dette tilfellet.

### 8.6. Ønske om et repomarked

*"Repo-markedet for verdipapirer er blitt viktigere for å kunne styre variasjonen i vår banks likviditet."*

*"[Bank] vil ønske velkommen økt bruk av repoer i Norges Bank's likviditetsstyring. Dette vil bidra til en profesjonalisering av det norske pengemarkedet, og på sikt gi*



grunnlag for å kvotere repo-rentekurver i NOK. Slike repoer vil i første omgang involvere statspapirer, men kan etter hvert tenkes utvidet til f.eks. OMFer."

Flere banker er positive til å etablere et større repo-marked i Norge, og mener at Norges Bank bør være med på å få i gang dette markedet ved å ta det i bruk i likviditetsstyringen. De mener at disse repoene ikke trenger å ha standard løpetider, og at de kan tilpasses svingninger i strukturell likviditet. Andre mener at F-lån og F-innskudd fungerer bra, og at det ikke er noen grunn til at Norges Bank skal ta i bruk repoer. Flere banker er også positive til selv å bidra til å etablere et mer velfungerende repo-marked i Norge.

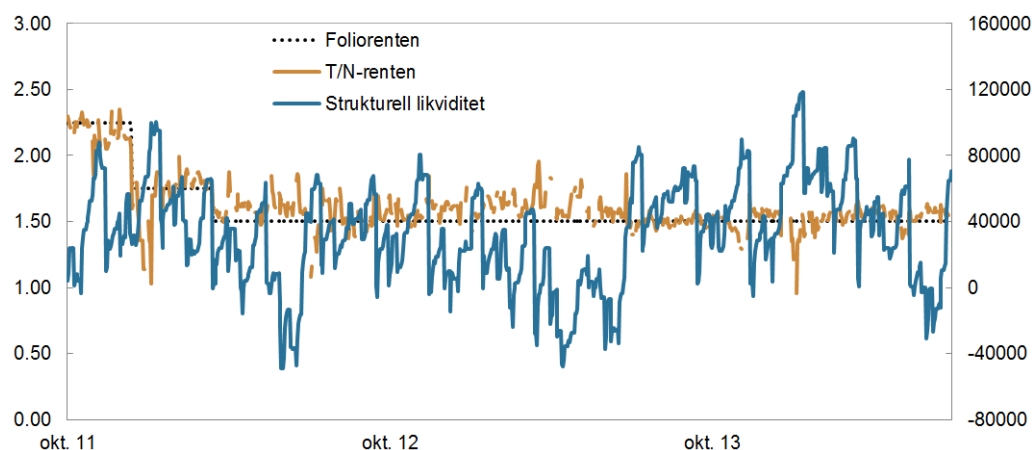
#### 8.7. Det korte terminmarkedet og «tomorrow-next», T/N-renten<sup>32</sup>

"Det kan tenkes at nivået på O/N- og T/N-rentene som dannes via terminmarkedet, er høyere siden det er mindre likviditet i markedet. Det vil si at den implisitte O/N-renten ligger nærmere styringsrenten. Det er færre aktører som tar spekulative posisjoner. Det vil jo også kunne ha en påvirkning på volatiliteten."

"Størrelsen og fortegn kan være styrende for omfordelingen, men ved lav strukturell likviditet tror vi at T/N-rentene kan bli presset mer opp."

Noen banker mener at T/N-renten har blitt mer stabil etter innføringen av kvotesystemet. Andre mener at kvotesystemet har gjort at påslaget i T/N-renten blir svært lavt i perioder med høy strukturell likviditet fordi systemet gjør det vanskelig for de norske bankene å ta i mot likviditet i T/N-markedet, se figur 8. De fleste bankene synes enige i at nivået på strukturell likviditet påvirker T/N-renten.

Figur 8: T/N-renten og strukturell likviditet, prosent og millioner kroner. 3. oktober 2011 – 30. juni 2014



Noen banker mener at volatiliteten i T/N-renten hovedsakelig er drevet av utenlandske bankers behov for å låne eller plassere i norske kroner (banker uten tilgang til Norges Banks markedsoperasjoner). At aktører med og uten tilgang til sentralbankens fasiliteter står overfor ulike priser i det korte pengemarkedet, er noe man kan observere i flere andre land. Sammenhengen mellom strukturell likviditet og T/N-renten trenger, ifølge bankene, ikke å henge sammen med at de utenlandske

<sup>32</sup> T/N-renten i NOK kvoteres ikke og er således ikke en observerbar rente, men kan beregnes ut fra terminpunktene mellom USD og NOK og T/N-renten i USD.

bankene har misforstått likviditetsstyringssystemet. Noen mener at de utenlandske bankene velger å slå til på gjeldende pris ut fra forsiktighetshensyn, ettersom de ikke har noe alternativ i Norges Bank. Enkelte peker også på at interne retningslinjer gjør at utenlandske banker må dekke seg inn før man kommer til overnattenmarkedet og at dette påvirker prisene i T/N-markedet.

#### 8.8. NIBOR og andre pengemarkedsrenter

*"Vi konstaterer også at differansen mellom 3 mnd. NIBOR og styringsrenten er lavere enn ved innføringen av kvoteordningen... .. Dog har vi ingen holdepunkter for å konkludere med at det er en kausalitet mellom innføring av kvoteordningen og redusert differanse mellom styringsrente og 3 mnd. NIBOR."*

*"Vår erfaring er at prisene vi oppnår i terminmarkedet er påvirket av fortegnet av strukturell likviditet."*

*"Systemet har ikke påvirket dannelsen av pengemarkedsrenten i stor grad."*

Noen av bankene mener at differansen mellom tremåneders Nibor og styringsrenten har blitt mindre etter innføringen av kvotesystemet. Hvorvidt dette faktisk skyldes kvotesystemet eller andre forhold er de mer usikre på. Andre mener at de ikke har sett noen påvirkning fra det nye systemet over til NIBOR-rentene, og at Norges Bank kan tilby F-lån med oppgjør t+1 for å få ned påslaget. Noen mener også at volatiliteten i T/N-renten som skyldes endringer i strukturell likviditet, påvirker tremåneders Nibor. Et par av bankene peker også på at det er naturlig med større svingninger i de norske pengemarkedsrentene enn de internasjonale fordi det norske markedet er lite.

De fleste bankene er fornøyde med Nibor-reglementet som kom i 2011, men påpeker at regelverket ikke har medført noen endring i den praktiske kvoteringen av Nibor. Flere banker som ikke er med i Nibor-panelet per i dag, sier at de vurderer å bli Nibor-bank, blant annet for å få større kvote for folioinnskudd i Norges Bank. Noen mener likevel at de har for lite forretning og at kostnaden ved å være Nibor-bank vil overstige gevinsten.

## 9. Konklusjon

Norges Bank vurderer jevnlig hvordan systemet for likviditetsstyring fungerer og om det er behov for justeringer. Tilbakemeldingene fra bankene er nyttige og spiller en viktig rolle i dette arbeidet. I hovedsak ser bankene ut til å mene at det nye systemet fungerer godt. Omfordelingen av reserver går bedre enn før, samtidig som overnattenrenten, NOWA, gjennomgående har holdt seg nær styringsrenten.

På den andre siden peker bankene på at interbankmarkedet fungerer dårlig over enkelte kvartalsskifter, og at det er krevende å håndtere uventede svingninger i likviditeten på disse dagene. Noen etterlyser tiltak fra Norges Bank for å avhjelpe situasjonen. I dette notatet argumenteres det for at særskilte tiltak fra Norges Bank på kvartalsskifter kan tenkes å komme i konflikt med formålet bak flere regulatoriske krav. Det forklares også hvorfor tilbud av F-lån og F-innskudd over kvartalsskifter ikke nødvendigvis ville ført til redusert avvik mellom NOWA og styringsrenten.

Et annet forhold som tas opp av bankene er selve kvotefordelingen. To ganger i året gjennomgår Norges Bank både størrelsen på totalkvoten, fordelingen mellom bankene og siktemålet for totale reserver. Bankens synspunkter vil bli tatt med i vurderingen frem mot neste revisjon av kvotene, i april 2015. Det er imidlertid viktig å presisere at parameterne i kvotesystemet ikke settes ut fra hensyn til enkeltbanker. De settes med sikte på at implementeringen av pengepolitikken og det norske interbankmarkedet skal fungere best mulig.