

# Hvordan sikre finansiell stabilitet i en turbulent tid

Foredrag av Øystein Olsen på Finansnæringens dag, 12. april 2011.

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget inneholder ikke vurderinger av konjunktorene eller den aktuelle rentesettingen.

## Innledning

< Figur 1: BNP-vekst verden, industrilandene og framvoksende økonomier >

De siste års erfaringer har gjort tydelig kostnadene ved finansiell ustabilitet. Da det internasjonale finanssystemet stoppet opp høsten 2008, ga det opphav til det kraftigste økonomiske tilbakeslaget i vår tid. Handelen mellom land falt dramatisk. Året etter var det nedgang i verdens BNP for første gang på generasjoner.

Den økonomiske politikken ble brukt aktivt i de aller fleste land for å dempe det økonomiske tilbakeslaget. Det ble brukt betydelige midler i form av stimulansepakker og tiltak for å hindre sammenbrudd i finansmarkedene. Likevel økte arbeidsledigheten i OECD-området med 15 millioner personer det første året etter utbruddet. Tilbakeslaget førte også til et kraftig fall i skatteinntektene. Budsjettunderskuddene ble store, og statsgjelden økte raskt.

Veksten i verdensøkonomien har tatt seg opp igjen, men virkningene av finanskrisen er fortsatt synlige. Det vil de være ennå en tid. Arbeidsledigheten er fortsatt høy, og i flere land preger anstrengte statsfinanser situasjonen og utsiktene.

## Finanskrisen fulgte et kjent mønster

Det vi gjør under en finanskrise er svært viktig, men hovedoppgaven i arbeidet med finansiell stabilitet må være å forebygge kriser. Historien viser at alvorlige finanskriser oppstår når finansielle ubalanser har bygget seg opp over lang tid. Vår viktigste oppgave er derfor å bidra til å dempe oppbyggingen av slike ubalanser og å sørge for at vi i utgangspunktet har et robust finanssystem.

< Figur 2: Oppbyggingen til finanskriser har klare fellestrekk >

Ingen finanskriser er like. Men, det er ofte likhetstrekk i oppbyggingen til krisene. Denne plansjen illustrerer tre utviklingstrekk. Disse kjennetegnet også oppbyggingen til den siste internasjonale finanskrisen.

- For det første ser vi ofte en kraftig og langvarig oppgang i prisene på bolig, eiendom og andre formuespriser.
- Nært knyttet til dette er en sterk gjeldsvekst. Stigende gjeld og økende eiendomspriser driver hverandre. Høyere eiendomspriser gir høyere panteverdi på utlån. Større tilgang på lån gir økt kjøpekraft.

- Gjeldsveksten overstiger veksten i bankenes innskudd, og de må i økende grad hente finansiering i markedet for å øke utlånene. De blir stadig mer avhengige av markedsfinansiering, gjerne med kort løpetid.

Når denne utviklingen får fortsette en tid, blir det finansielle systemet sårbart.

- Bankene får store utlån med sikkerhet i oppblåste panteverdier.
- Låntakernes gjeldsbetjeningsevne blir sårbar for inntektsbortfall.
- Bankene blir avhengige av at markedene til en hver tid fungerer optimalt, og av at de har tillit blant markedsaktørene.

Går denne utviklingen langt, vil en ytre forstyrrelse kunne føre til at vi går fra sårbarhet til krise. Det er dette vi kaller systemrisiko - faren for at forstyrrelser skal svekke det finansielle systemets funksjonsevne slik at det ikke blir i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger eller omfordele risiko på en effektiv måte. Systemrisiko kan bygges opp over tid gjennom rask vekst i formuespriser og gjeld. Den kan bygges opp i form av økende avhengighet mellom institusjonene. Eller, den kan bygges opp ved at mange institusjoner er eksponert mot samme risikofaktor, for eksempel på finansieringssiden.

### **Sårbarhet også i Norge**

En finanskriser kan utløses av innenlandske forhold, eller den kan utløses av forhold ute. Denne gangen ble krisen påført oss utenfra. Internasjonale finansieringsmuligheter tørket inn. Det skapte en likviditetskrise i norske banker.

Vi kan aldri gardere oss helt mot at forstyrrelser rammer det finansielle systemet. Men, vi kan gjøre oss mer motstandsdyktige. Det gjør vi blant annet ved å holde orden i eget hus. Ved å hindre store ubalanser i økonomien eller i det finansielle systemet fra å bygge seg opp, og ved å sørge for at vi har et generelt robust finansielt system. Da er vi også rustet til å kunne tåle forstyrrelser som blir påført oss utenfra.

<Figur 3: Også i Norge bygde sårbarheten seg opp [\(1\)](#) >

Som denne figuren viser, var det også i Norge en klar oppbygging av finansiell sårbarhet i forkant av finanskrisen.

- Oppgangen i både boligpriser og gjeld stod ikke tilbake for det vi så i land som ble langt hardere rammet.
- I tillegg hadde også norske banker i økende grad finansiert en langvarig, sterk utlånsvekst med markedsfinansiering. Mye av markedsfinansieringen var kort. Det norske banksystemet ble mer og mer avhengig av at de internasjonale penge- og kapitalmarkedene til enhver tid skulle fungere slik at de kunne rullere sin finansiering.

Likevel utviklet aldri likviditetskrisen seg til en soliditetskrise i Norge. Det kan ha sammenheng med at aktørene i finansnæringen hadde lært av forrige bankkrise og utøvde et mer ansvarlig bankhåndverk i oppgangen. I tillegg var de på noen områder underlagt et strengere bankregelverk. Men, også andre forhold virket inn.

- Den makroøkonomiske utviklingen etter utbruddet av finanskrisen var bedre i Norge enn ute. Fallet i produksjonen og økningen i arbeidsledigheten ble langt mer begrenset. Særegne forhold ved vår næringsstruktur gjorde at det tok tid før virkningene av det internasjonale tilbakeslaget traff oss for fullt. I mellomtiden hadde ekspansiv penge- og finanspolitikk begynt å virke. En relativt god makroøkonomisk utvikling gjorde at sårbarheten knyttet til høy gjeldsbelastning og høye boligpriser aldri ble realisert i form av økte tap for bankene.
- I tillegg ble det gjennomført en rekke målrettede tiltak som dempet virkningene av sviktende markedsfinansiering. 108 banker mottok lange F-lån og 20 banker og 4 kredittforetak fikk hjelp gjennom bytteordningen. I tillegg fikk en rekke banker tilført kapital gjennom Statens finansfond. Disse tiltakene var ikke uten finansiell risiko for norske myndigheter da de ble innført, selv om tiltakene i ettertid ikke ser ut til å bli kostbare.

Samlet sett klarte vi oss bra gjennom finanskrisen. Likevel var norsk økonomi og det norske finansielle systemet sårbart på flere områder. Det gir grunn til bekymring at denne sårbarheten fortsatt er til stede.

*<Figur 4: Sårbarheten er fortsatt til stede>*

Boligprisene øker nå raskt igjen. De har allerede passert de gamle toppnivåene. Gjeldsveksten blant norske husholdninger har kommet noe ned, men det er ingen tegn til at gjelden faller. Også den samlede opplåningen i økonomien er høyere enn ved utbruddet av finanskrisen, og andelen markedsfinansiering er fortsatt høy. Det er derfor all grunn til å følge nøye med på utviklingen i systemrisiko fremover.

### **Systemrisiko og husholdningene**

Etter vår vurdering er det særlig viktig å overvåke utviklingen i husholdningssektoren og boligmarkedet. Det er mange grunner til det.

- Godt over halvparten av norske bankers utlån går til husholdningene. Det aller meste av dette er lån med pant i bolig.
- Utlånene er gitt med sikkerhet i pant som svinger betydelig i verdi. Lange perioder med oppgang i boligmarkedet, blir ofte avløst av perioder med fall. Dermed er det ikke sikkert verdien av pantet vil dekke lånet ved mislighold.
- I tillegg er boliglån i Norge i all hovedsak gitt med flytende rente. Det gjør at endringer i de kortsiktige rentene gir store utslag i husholdningenes inntekter.

Til tross for dette er de direkte tapene knyttet til utlån til husholdningene i Norge sjelden store. Selv under bankkrisen for vel 20 år siden var tapene begrensede. Historisk lave tap er imidlertid ingen garanti for lave tap i fremtiden.

*<Figur 5: Mange husholdninger med høy gjeld>*

Gjeldsbelastningen blant husholdningene er nå høyere enn forut for bankkrisen. Det er i de midlere og lavere inntektsgruppene det har vært størst økning. Som figuren viser, er det

også langt flere husholdninger som har svært høy gjeldsbelastning. De er mange nok til å skape negative ringvirkninger i økonomien dersom de brått skulle forandre sin adferd.

Slike ringvirkninger kan ha stor betydning for bankenes tap. Det er den viktigste grunnen til at vi følger utviklingen i husholdningene særskilt i arbeidet med finansiell stabilitet.

*<Figur 6: Samspill mellom realøkonomien og finansiell sektor>*

Samspillet mellom de ulike sektorene i økonomien og mellom realøkonomien og finansiell sektor er komplisert. Det inneholder selvforsterkende mekanismer både i oppgangs- og nedgangsperioder. Norges Bank har derfor lagt ned betydelige ressurser i å utvikle et modellsystem for analysere dette samspillet.

Litt forenklet kan samspillet illustreres av utviklingen under forrige bankkrise i Norge, på begynnelsen av 1990-tallet. Husholdningene hadde da tatt opp for mye gjeld. De måtte stramme inn livremmen for å redusere sitt gjeldsnivå. De økte sin finansielle sparing kraftig, og reduserte tilsvarende sitt forbruk og sine investeringer i bolig. Det ga et kraftig fall i inntjeningen i bedrifter som leverte varer og tjenester til husholdningene. Bankene fikk store tap på utlån til disse bedriftene. Konkurser og lavere aktivitet ga igjen lavere inntekter og nye negative ringvirkninger i økonomien.

Slike samspillseffekter er viktige for å forklare at finansielle kriser ofte følger i kjølvannet av ubalanser i bolig og eiendomsmarkedet. Det er vanskelig å si med sikkerhet når formuespriser passerer nivåer som ikke er opprettholdbare over tid. Likevel ser en lang periode med lånefinansiert vekst i boligpriser ut til å være et potent signal på oppbygging av risiko i det finansielle systemet. Det er et signal vi bør ta alvorlig. Hvis vi kan dempe oppbyggingen av slike ubalanser, reduserer vi også faren for finansiell ustabilitet.

Det kan reises spørsmål om renten i større grad bør benyttes mot oppbygging av systemrisiko. Høyere rente kan dempe veksten i både gjeld og boligpriser i en økonomisk oppgang. Men, systemrisiko vil både avhenge av sårbarhet som bygger seg opp internt i banksystemet og av kilder til risiko utenfor banksystemet. Renten vil kun virke dempende på oppbyggingen langs noen av disse dimensjonene. I Pengepolitisk rapport i mars i år skrev vi at hensynet til å gardere mot risikoen for fremtidige finansielle ubalanser som kan forstyrre aktiviteten og inflasjonen et stykke fram i tid, taler for at renten snart bør settes opp. Hensynet til finansielle ubalanser er dermed en del av grunnlaget for å sette renten.

Samtidig er det begrenset hvor mange oppgaver som kan legges på renten. Renten virker også på andre formuespriser, som kronekursen. En pengepolitikk som tar sikte på å bringe ned verdien av innenlandske formuer, kan lett føre til at verdien på kronen går i motsatt retning. I rentesettingen kan vi aldri miste av synet hovedmålet for pengepolitikken, som er lav og stabil inflasjon. I avveiningen mellom ulike hensyn må pengepolitikken holde fast ved det operative mandatet – lav og stabil inflasjon. Uten resultater som viser at inflasjonsmålet faktisk nås over tid, risikerer vi å undergrave tilliten til pengepolitikken.

### **Basel III og verktøy mot oppbygging av systemrisiko**

*<Figur 7: Basel III gir et mer robust system>*

Derfor trenger vi mer målrettede virkemidler for å dempe oppbyggingen av risiko i det finansielle systemet. Det viktigste er at vi har et langsiktig rammeverk for finansmarkedsreguleringen som legger grunnlaget for et robust finansielt system. Det nye Basel III regelverket er et viktig skritt i riktig retning. Et viktig fokus i det nye regelverket er nettopp det finansielle systemet som helhet, og ikke bare risikoen i den enkelte institusjon. Denne figuren over en banks balanse gir en forenklet fremstilling av hvordan det nye regelverket vil virke på bankene. De må holde mer kapital og kapital av bedre kvalitet. I tillegg må de bygge opp mer kapital i gode tider enn tidligere. Nye kapitalkrav suppleres med strengere krav til likviditetsstyring og kvantitative krav til likviditetsbuffer og stabil finansiering. Dette vil gjøre bankene mindre sårbare for uro i markedene.

*<Figur 8: Kapitalkrav i Basel III>*

Det nye regelverket gjør at rask ekspansjon blir dyrere for bankene. De kan ikke i samme omfang som tidligere finansiere ekspansjonen med kortsiktig markedsfinansiering. I tillegg inneholder det nye rammeverket makrotiltak som kan settes inn etter behov. Basel III inneholder en motsyklisk kapitalbuffer som skal innføres når kredittveksten blir svært høy. Når denne bufferen skrur på, må bankene sette av mer kapital for sine utlån. Det vil gjøre dem bedre rustet til å tåle fremtidige tap, og det kan i noen grad også dempe kredittveksten i oppgangen. I dagens situasjon i Norge, med høy gjeldsbelastning og høye og tiltakende boligpriser, kunne en motsyklisk kapitalbufferen vært et nyttig virkemiddel.

Basel III vil være et viktig skritt på vei mot et rammeverk som styrker grunnlaget for finansiell stabilitet. Det vil gi en finanssektor som i mindre grad bidrar til å forsterke de økonomiske syklene.

Høyere kapitalkrav er en viktig del av det nye rammeverket. Kapitalkravene settes i forhold til bankenes risikovektede eiendeler. Dermed blir også risikovektene som inngår i denne beregningen viktig for robustheten til systemet. Her kan det oppstå utfordringer, særlig når det gjelder boliglån.

*<Figur 9: Mulighet for lave risikovekter på boliglån>*

Under Basel III må en bank stille med om lag 2 kroner og 50 øre for hver 100 kroner den låner ut dersom den bruker regelverkets standard risikovekter for boliglån. Det skal dekke kravene til egenkapital og bevaringsbuffer. Dersom den motsykliske kapitalbufferen er skrudd på for fullt, må banken stille med ytterligere én krone per hundre kroner i utlån.

Ved innføringen av Basel III åpnes det imidlertid også for at bankene fullt ut kan bruke interne modeller til å beregne sine risikovekter. Når banker beregner risikovekter med interne modeller, skal det kun tas hensyn til risikoen utlånene utgjør for den enkelte institusjon, og ikke til den risikoen de innebærer for systemet som helhet. Norske banker som bruker slike modeller kommer i enkelte tilfeller fram til risikovekter som er en tredel av standardvektene, og for enkelte svenske banker som opererer i Norge er de enda lavere. Da reduseres kravene til kapital tilsvarende. Ved full bruk av interne modeller ville disse bankene slippe unna med under 1 krone i kapital for hver 100 kroner den låner ut til bolig, selv når den motsykliske kapitalbufferen er skrudd på for fullt. Det kan virke urimelig lavt for lån som kan bidra til risikooppbygging i det finansielle systemet som helhet. Det reiser også

spørsmål om regelverket bør inneholde nedre grenser for risikovekter for banker som bruker interne modeller til beregning av risikovekter på boliglån.

### **Krisehåndtering og systemrisiko**

Selv med et godt, langsiktig rammeverk, vil det oppstå situasjoner der vi har bruk for et krisehåndteringssystem. Et slikt system er også viktig for å forebygge kriser. Med et troverdig krisehåndteringssystem kan sentrale banktjenester drives videre når en bank kommer i problemer, samtidig som eiere og usikrede kreditorer påføres tap. Det er det viktigste virkemidlet vi har for å motvirke adferdsrisikoen i det finansielle system.

*<Figur 11: Kriseløsning – noen mulige forbedringer>*

Systemet for kriseløsning i Norge ble aldri satt på prøve under finanskrisen. De internasjonale erfaringene trekker likevel i retning av at det bør gjøres endringer i det norske systemet for å gjøre det bedre og mer troverdig.

Bankene bør pålegges å utarbeide planer for avvikling av virksomheten uten at finansiell stabilitet blir truet. For at dette skal være troverdig, må bankene ha oversiktlige konsernstrukturer. I tillegg bør det innføres klare regler for når myndighetene skal kunne gripe inn og benytte kriseløsningsverktøyet i en bank i problemer. Det må skje før problemene i banken er blitt så alvorlige at den ikke lenger kan drives videre uten ekstern oppkapitalisering.

Myndighetene må ha virkemidler som kan tas raskt i bruk i en slik tidlig-intervensjon. I noen land har myndighetene allerede mulighet for oppsplitting av banken med sikte på stykkevis salg, eller overføring av kritisk virksomhet til en brobank for videre drift. Et nytt virkemiddel i den internasjonale debatten er det som kalles intern oppkapitalisering – eller "bail in". Intern oppkapitalisering innebærer i prinsippet at gjeld gjøres om til egenkapital. Det kan gi grunnlag for at banken videreføres. Kreditorer påføres tap, og staten trenger ikke gå inn med kapital.

Med et slikt krisehåndteringssystem vil långiverne ha mer å tjene på å overvåke bankenes risikotaking. De kan prise finansieringen slik at den i større grad gjenspeiler den risikoen bankene tar. Dette vil redusere faren for overdreven gjeldsvekst og minske sannsynligheten for kriser.

### **Avslutning**

La meg oppsummere: vår viktigste oppgave i arbeidet med finansiell stabilitet er å bidra til å dempe oppbyggingen av ubalanser og å sørge for at vi har et robust finanssystem. Arbeidet handler derfor i stor grad om forebygging. Forebygging gjennom et godt generelt rammeverk som ikke stimulerer til risikotaking blant aktørene i finansmarkedene. Forebygging gjennom overvåking av finansielle ubalanser, og gjennom aktiv virkemiddelbruk når vi ser klare tegn til at alvorlige ubalanser bygger seg opp.

Vi kan aldri helt gardere oss helt mot finansiell ustabilitet. Men, med et godt forebyggende arbeid, kommer vi et godt stykke på vei, også i turbulente tider.

Takk for oppmerksomheten!

### **Fotnoter**

1) A. Boligpriser deflatert med konsumprisindeksen. Indeks 2000=100. Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Statistisk sentralbyrå.

B. Kreditt i Fastlands-Norge (K3)/BNP for Fastlands-Norge. Indeks 2000=100. Kilde Statistisk sentralbyrå.

C. Markedsfinansiering og annen gjeld utenom innskudd i norskeide banker og OMF-foretak. Prosent av forvaltningskapital. Kilde: Norges Bank.