

Finanskrisen – veien videre

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på Sparebankforeningens årsmøte, 22. oktober 2009.

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

De to siste årene har vært skiftende for banker, deres kunder og myndigheter. Her i Norge merket vi uroen for alvor i fjor høst. Bankkriser har landet vårt opplevd før, og det er mye å lære av hvordan de er blitt håndtert.

En som opplevde sin gode andel av kriser var den forrige sentralbanksjefen fra dette fylket, Nicolai Rygg. Rygg var sønn til en skomaker her i byen. Navnet stammer fra gården Rygg i Randaberg.

I 1923 var landets femte største bank, Handelsbanken, nær ved å måtte innstille. [\(1\)](#) Statlige aksjoner fant den gang sted mer i dølgsmål. Banken fikk hemmelig støtte fra Regjeringen. Men Regjeringen hadde bevilget uten å informere Stortinget. Det førte til riksrettssak mot statsminister Abraham Berge og seks av hans statsråder. I sin vitneerklæring uttalte Rygg:

Figur: Sitat Rygg i

”I begge disse år 1921 og 1922 hadde man således ustanselig uke etter uke arbeidet med elendigheten. Alltid kom der nye sorger, noe nytt som gikk galt, nye nedslående meddelelser, store nederlag fulgte på små nederlag. Det minnet nærmest om en operasjonssal. Det var ikke alene et tungt arbeid på grunn av sitt omfang, men også gjennom det knugende trykk som fulgte med.” [\(2\)](#)

Figur: Sitat Rygg ii

”Det som var det farlige var, at nu nådde det inn til marven. Selve grunntilliten rystet, nasjonenes tillit til sitt eget kredittvesen...Det som det derfor gjaldt, var å hindre utglidning, søke å begrense skaden, klore seg fast og holde igjen. Det var det som stod for tanken, at ikke alt skulle glippe, for faren herfor var tilstede,... man så jo også at nervøsiteten gav sig de merkeligste utslag. Fullstendig i blinde ble der gjort anfall på institutter som i aller høieste grad fortjente sine innskyteres tillit.” [\(3\)](#)

Det var kanskje en liknende kjensle i mange land i fjor høst av at det ”knugende trykk gikk inn til margin”.

Finanskrisen startet med problemer i det amerikanske markedet for boliglån med lav kredittkvalitet. Det var vanskelig å forutse at problemer i en liten del av et marked kunne få

så dramatiske konsekvenser for finansmarkedene verden over. Men det finansielle systemet hadde endret seg.

Figur: Sitat Ricardo J. Caballero og Pablo Kurlat

I dag kan vi se at selve overraskelsen over hvor sammenvevd finansmarkedene var, forsterket krisen. (4) Tapene på dårlige amerikanske boliglån utløste mistillit til hele det finansielle systemet. Finansinstitusjoner begynte å tvile på sine motparter. De visste ikke om motparter hadde nok kapital til å dekke eventuelle tap. Enda verre, de var usikre på om motpartene til motpartene ville være sterke nok til å stå imot tap. Derfor lot de være å gi lån til hverandre. I mellomkrigstiden, som Rygg nevnte, var det innskyterne som rømte bankene. Nå var det långiverne som gjorde det. Tilliten var borte.

Figur: Norske bankers beholdning av brutto misligholdte lån

Mange banker verden over måtte ta tap. Likviditetskrisen gikk over i en soliditetskrise. Også i Norge har bankene merket at låntakerne fikk problemer med å betjene lånene sine. Likevel har økningen i misligholdte lån her vært beskjeden sammenlignet med bankkrisen i begynnelsen av 1990-tallet.

Figur: Arbeidsledighet

Produksjonen i Norge falt i et par kvartaler, og arbeidsledigheten tok seg opp i fjor høst. Men arbeidsledigheten er fortsatt lavere enn i tidligere nedgangstider. Norske banker merket omslaget i økonomien. Men tiltakene fra myndighetene har hindret at likviditetskrisen fikk utvikle seg til en realøkonomisk krise. Norske banker opplevde først og fremst en likviditetskrise og ikke en soliditetskrise. Den norske datterbanken til Glitnir fikk et kortsiktig lån fra vårt sikringsfond. Men det har aldri vært noen risiko for at krisebanker skulle tømme vår fonderte sikringsordning.

Lærdommer fra krisen – arbeidet fremover

Den globale finanskrisen har avdekket svakheter i det finansielle systemet.

Figur: Forslag om å styrke kapital og likviditet i bankene

Baselkomitéen for banktilsyn og EU arbeider med forslag om å endre regelverk og innføre nye reguleringer. Det vil komme krav til større kapital- og likviditetsbuffer i bankene og bedre kvalitet på kapitalen. Det er også et siktemål at regelverket bidrar til at bankenes atferd blir mindre medsyklisk. Bankene bør bygge opp buffer i gode tider og tære på dem i dårlige tider. Myndighetene ser særskilt på hvordan systemviktige banker skal reguleres.

Bankenes kapital

Bankene har en sentral rolle i å forvalte folks sparepenger på en trygg måte, yte kreditt og formidle betalinger. Bankene driver næringsvirksomhet, men de har også karakter av å være samfunnsinstitusjoner. (5) Bankene skiller seg fra andre bedrifter ved at de finansierer virksomheten med innskudd fra et publikum som ikke vet hvilken risiko bankene tar. Konsekvensene av sammenbrudd i banknæringen er svært store. Det gjør at myndighetene har en sterk interesse i at bankene driver forsvarlig. De blir derfor regulert strengere enn andre bedrifter, og de er under tilsyn av myndighetene.

I utgangspunktet sprer bankene risikoen ved å yte mange og små lån til bedrifter, kommuner og husholdninger. Det tilsier isolert sett at bankene kan drive med langt lavere egenkapital enn i andre virksomheter. I gode tider vil de kunne ha insentiv til å bygge ned egenkapitalen og ta større risiko for som det heter "å holde egenkapitalen i arbeid".

Figur: Norske bankers kjernekapitaldekning

Banker er derfor pålagt å ha kapital som står i forhold til risikoen de tar, det såkalte minstekravet til kjernekapital. Kjernekapitalen består av egenkapital og annen kapital som skal kunne ta tap i løpende drift. Beregningsgrunnlaget for kravet til kjernekapital skal gjenspeile risikoen som banken tar. Bankens engasjementer får derfor ulike risikovekter. Erfaringene viser at bankene taper mindre på boliglån, som er godt sikret, enn på lån til foretak. Risikovektene er derfor lavere for boliglån enn for foretakslån.

Finanskrisen har avdekket svakheter i utformingen av minstekravet til kjernekapital. Det kommer endringer både i teller og nevner.

Det vil bli stilt strengere krav til kvaliteten på kjernekapitalen. Det blir høyere risikovekter for visse engasjementer og bedre dekning av risiko i handelsporteføljen og utenom balansen. Det kan også bli endringer i prosentsatsen for minstekravet.

Hva som er et riktig nivå på en banks kapital er det ikke gode svar på. For å tallfeste risikoen har bankene utviklet risikomodeller. Risikoen kan beregnes etter avanserte metoder, men tallene som beregningene baseres på, gjenspeiler for ofte den aktuelle økonomiske situasjonen. Det tas ikke tilstrekkelig høyde for at situasjonen brått kan endre seg. Under finanskrisen har vi sett at det kan være stor avstand mellom risiko som måles på forhånd i modeller, og de faktiske utfallene som kan observeres etterpå.

Usikkerheten i risikomodellene gjør at mange investorer heller velger å se på hvor stor egenkapitalen er i forhold til bankens forvaltningskapital. Baselkomitéen har foreslått at det innføres et slikt enkelt, ikke-risikobasert måltall, det vil si et minstekrav til egenkapitalandel.

Et minstekrav til egenkapital setter også en grense for hvor mange ganger banken kan belåne egenkapitalen. For eksempel åpner et minstekrav på 5 prosent for at den kan belånes 20 ganger.

I dag er særlig kapitalkravene til boliglån svært lave. De risikomodellene de nordiske bankene anvender, ser ut til å gi vekt på boliglån helt ned til mellom 7 og 15 prosent. Når bankene skal "la egenkapitalen arbeide", blir det et kolossalt press for å øke belåningen. En risikovekt på for eksempel 10 prosent for boliglån med et minstekrav til kjernekapital på 4 prosent vil si at én krone i egenkapital kan stå bak så mye som 250 kroner i boliglån. Et krav til egenkapitalandel vil kunne dempe bankenes gjeldsfinansiering og risikotaking.

Bankene i Kanada er pålagt både et strengt nasjonalt krav til kapitaldekning og en grense for egenkapitalandelen. Kjernekapitaldekningen må være minimum 7 prosent. Grensen for egenkapitalandelen fastsettes individuelt for hver bank. I utgangspunktet skal egenkapitalandelen ikke være lavere enn om lag 5 prosent. [\(6\)](#) Kanadiske banker har klart seg bra gjennom finanskrisen. Det skyldes også at de ikke har vært så avhengige av markedsfinansiering. [\(7\)](#)

Figur: Bankenes egenkapital i Norge

På slutten av 1800-tallet lå bankenes egenkapitalandel i Norge på om lag 12 prosent. Gjennom årene har egenkapitalandelen gradvis avtatt. Under bankkrisen på slutten av 1980-tallet falt egenkapitalen til sitt laveste nivå. Statens redningsaksjoner og kapitaltilførsel førte andelen opp til 8 prosent. Veksten i utlånene siden da har ikke fullt ut vært dekket opp med ny egenkapital, og andelen har avtatt til 6 prosent. Andelen i dag er også lavere enn det den var i etterkant av bankkrisene på 1800-tallet og i begynnelsen av 1900-tallet.

Figur: Norske bankers egenkapitalandel og kjernekapitaldekning

Flere norske banker har en egenkapital på under 5 prosent av forvaltningskapitalen.

Bedre kvalitet på kapitalen

Reglene tillater at inntil halvparten av kjernekapitalen kan bestå av hybridinstrumenter, som er en blanding av gjeld og egenkapital. Resten må være egenkapital. Fondsobligasjoner og andre hybridinstrumenter kan ikke like lett som egenkapital brukes til å dekke tap ved ordinær drift og ved avvikling. Det blir nå vurdert om bare egenkapital skal inngå i kjernekapitalen.

Hybridinstrumenter utgjør en stor andel av kjernekapitalen i mange europeiske

banker. Mange banker må heve kvaliteten på kapitalen. Det er derfor en risiko for at de politiske prosessene fører til at minstekravet til kjernekapital ikke vil bli økt noe særlig.

Figur: Kjernekapitalen i norske banker

Norske myndigheter har vært restriktive med å godkjenne hybridkapital. Kredittilsynet - sterkt støttet av Finansdepartementet de siste 20 årene - har passet på at hver bank har måttet konsolidere alle aktiva på tvers og opp og ned innen konsernet ved beregning av kapitalkravene. Siden praksis i Norge allerede er streng, er det ikke sikkert at de nye reglene i seg selv vil få så stor betydning.

Kapital og makrohensyn

Figur: Makro- og mikrotilsyn

En lærdom fra finanskrisen er at reguleringen av finansinstitusjonene bør søke å begrense ikke bare risikoen i hver enkelt bank, men også risikoen i hele det finansielle systemet. Når bankene utarbeider sine vekststrategier, tar de i liten grad hensyn til at deres atferd kan påvirke andre banker og det finansielle systemet. Samspillet mellom finansinstitusjonene forsterker risikoen i det finansielle systemet. I våre vurderinger er det viktig å være oppmerksomme på systemrisikoen som utvikler seg. Boliglån illustrerer godt forskjellen mellom den individuelle risikoen for banken og systemrisikoen. Selv under bankkrisen rundt 1990 tapte norske banker lite på boliglån. De lave risikovektene for boliglån i dag gir bankene sterke incentiver til å yte slike lån. Men svingninger i boligmarkedet, som går hånd i hånd med skiftende spareatferd, er likevel en kilde til konjunktursvingninger og store tap når bankene må avskrive lån til bedrifter som selger varer og tjenester til husholdninger.

Figur: Boligpriser i utvalgte land

Det norske boligmarkedet er utsatt. Både høy skattesubsidiering av eie av bolig og mye lån til flytende rente bidrar til at aktivitet og priser svinger mye. [\(8\)](#) Veksten i boligpriser de to siste tiårene har også vært svært sterk sammenliknet med land hvor boligbobler har bristet.

For å finansiere den sterke veksten i boliglån, må bankene i stor grad selv ta opp lån. Det gjør bankene mer utsatte for likviditetsskvis. De lave risikovektene på boliglån fører dermed også til høyere likviditetsrisiko i banksystemet vårt.

Det er viktig å være oppmerksom på at utviklingen i det norske boligmarkedet og i bankenes atferd har hatt likhetstrekk med utviklingen i land hvor det har gått helt galt. I Norge økte boligprisene mye. Det ble ytt mer og mer kreditt. Forbruket steg, og sparingen falt. Rentesettingen har kunnet stabilisere utviklingen noe. Den økonomiske politikken var kanskje mer vellykket her og staten hadde større buffere. Men den myke landingen i norsk økonomi så langt skyldes også en god dose flaks, ikke minst da oljeprisen raskt tok seg opp igjen etter å ha falt fra 150 til 35 dollar per fat.

Strengere krav for systemviktige banker

Konkursen i den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers viste seg temmelig raskt å skape en fullstendig tillitskrise i det finansielle systemet. De ulike sentralbankene og statsmyndighetene satte i verk omfattende tiltak for å dempe krisen.

Figur: Uttalelse fra G7-landene på møtet i Washington 10. oktober 2008

På møtet i Washington 10. oktober 2008 uttalte G7-landene at de ville skjerme sine store institusjoner. [\(9\)](#) Det var et avgjørende tiltak.

Men de samfunnsøkonomiske kostnadene er blitt svært store. De kommer særlig til uttrykk ved det dramatiske fallet i produksjon og sysselsetting i de fleste industrialiserte landene. Dessuten koster statsstøtten til bankene mye i mange land.

Erfaringene tilsier vesentlig strammere regulering av de systemviktige bankene. Det kan skje ved å innføre generelt høyere krav til kapital i banker. Myndighetene kan også søke å dempe veksten i slike institusjoner ved å underlegge dem strengere krav enn det som gjelder for andre banker. I Sveits er det vedtatt at kravet til kapitaldekning for landets to store banker i gode tider skal være det dobbelte av det internasjonale minstekravet. For å unngå at tiltaket skal forsterke nedgangsperioden, gjelder det først fra 2013. [\(10\)](#)

Figur: Bankenes forvaltningskapital i milliarder kroner og kjernekapitaldekning i prosent per 30. juni 2009

I Norge og andre land har alle banker like krav til kapitaldekning, men de store har gjennomgående valgt å tøye kapitalen mer. Det burde ikke være slik.

I Storbritannia vil myndighetene foreslå at store banker skal utarbeide en plan for ryddig avvikling, ofte omtalt som "testamente". [\(11\)](#) Bankene må oppgi hvilke deler av virksomheten de vil selge dersom de er nødt til å samle inn ny kapital i en stresset situasjon. Uansett hvor store eller komplekse bankene er, skal myndighetene være i stand til å splitte dem opp eller legge dem raskt ned.

Men det er også en ytterligere samfunnsøkonomisk kostnad forbundet med at myndighetene redder banker. Atferden kan bli påvirket på en uheldig måte. På fagspråket kalles det at tiltakene legger til rette for moralsk hasard.

Figur: Moody's om sin rating av DnB NOR

Jeg kan gi et eksempel. Kreditorer kan oppfatte at store banker i praksis er "forsikret" av myndighetene. Det ser vi også kommer til uttrykk i ratingbyråenes vurderinger. Banker som antas å være systemviktige, får høyere rating.

Figur: Indikative kredittpåslag for norske bankobligasjoner

Det gir bankene lavere lånekostnad, og gjør at de lettere kan øke belåningen og vokse seg enda større.

Mindre medsyklisk bankadferd

Både internasjonale og våre egne studier tyder på at dagens regler for kapitaldekning, Basel II, gjør bankenes atferd mer medsyklisk. [\(12\)](#) I gode tider er bankenes inntjening høy. Rikelig tilgang på kapital støtter opp under sterk kredittvekst. I dårlige tider øker tapene på utlån og tærer på bankenes kapital. Da strammer bankene inn på kreditten. Bankenes tilpasning forsterker derfor svingningene i den økonomiske aktiviteten.

Figur: Minstekravet til kjernekapital i en nedgangsperiode

En analyse utført i Norges Bank viser den medsykliske virkningen av kapitalkravene under Basel II. Analysen tar utgangspunkt i at norsk økonomi blir utsatt for en alvorlig forstyrrelse. Under nedgangstidene blir evnen til låntakerne til å betjene lånene sine svekket, og verdien av bankenes pant faller. Risikoen for tap i bankene vokser. Det fører til at risikovektene som brukes til å beregne minstekravet til kapital under Basel II, blir justert opp, og minstekravet til kapital øker. Jo kortere dataserier bankene bruker i sine risikomodeller, jo mer svinger kravet til kapital med konjunktorene. Utslagene kan være store. Ekstra krav til kapital i bankene i dårlige tider vil forsterke nedgangen. I oppgangstider er utslagene de motsatte.

Dersom bankene legger til grunn en lengre tidsserie på 20 år, som inneholder minst én kraftig økonomisk nedtur, vil ikke utslaget i minstekravet til kapital i dårlige tider under Basel II være så stort som når bankene bruker korte serier.

Risikovekter beregnet på korte serier som ikke dekker nedgangsperioder, har derfor liten verdi.

Det finnes også andre måter å gjøre bankenes atferd mindre medsyklisk.

I Spania har bankene måttet ta høyde for mulige tap gjennom konjunktursykelen. De ble pålagt å gjøre avsetninger med beskattede midler for framtidige tap allerede straks et lån ble ytet. Slike dynamiske tapsavsetninger har trolig fungert godt, også fordi det ikke krevde at tilsynsmyndigheter eller bankene selv løpende måtte vedta at kapitalen skulle økes.

Nordisk samarbeid

Figur: Innenlandsk kreditt til næringsmarkedet fra banker og kredittforetak i Norge

Hensynet til like konkurransevilkår krever at regler for banker praktiseres mest mulig likt i de ulike land.

For Norge er det grenser for hvor effektive særegne reguleringer vil være, fordi vi er en del av det nordiske bankmarkedet. Norden er derimot en godt egnet region til å bruke virkemidlene aktivt. Nordiske banker har virksomhet på tvers av grensene. Samtidig har de liten virksomhet utenom Norden. Utenlandske banker fra andre geografiske områder er heller ikke store i denne regionen. Det nordiske markedet har derfor forutsetninger for godt samarbeid om bankregulering og krisehåndtering mellom politiske myndigheter, tilsynsmyndigheter og sentralbanker.

I vekstperioden fra 2004 til 2008 vokste de utenlandske bankene sterkt i det norske markedet, men under og etter krisen har de bremsset mer opp. Jeg er redd vi må si de har forsterket svingningene her hjemme. Men vi antar at nedgangen i deres markedsandel det siste året dels skyldes at de gjennomgående er hardere rammet enn de norske bankene av den internasjonale krisen.

Likviditetsstyring

Mer kapital er viktig for soliditeten i banksektoren. Men vi må ikke glemme at uroen først kom til uttrykk som en likviditetskrise, slik det skjedde med den britiske banken Northern Rock, hvor folk skyndte seg å ta ut sparepengene sine høsten 2007.

Figur: Finansieringskilder for banker i Norge

Og for de norske bankene har krisen først og fremst vært en likviditetskrise. Norske banker ble rammet fordi de har gjort seg avhengige av markedsfinansiering. Finanskrisen har vist at omfattende kortsiktig finansiering fra pengemarkedet er risikabelt. At den kommer fra utlandet øker risikoen for bortfall. Også midt på 1980-tallet lånte norske banker mye ute. Våren 1986 – etter et kraftig fall i oljeprisen – sviktet tilliten til norsk økonomi, og likviditeten ble – som i fjor høst - trukket ut av landet.

Den finansieringskilden som anses å være mest stabil, innskuddene, har fått mindre betydning over tid. Vi mener at finansieringen av norske banker er et strukturproblem. Når finanskrisen er lagt bak oss, venter vi at bankene vil legge mer vekt på innskudd og langsiktige lån som finansieringskilder.

Løpetiden på bankenes markedsfinansiering bør bli lengre enn den var før finansuroen. Under finanskrisen har investorer vært lite villige til å låne ut langsiktig, og de har krevd høye risikopåslag. Vi ser nå at utsiktene for banker generelt er bedre og at risikopåslagene har gått ned. Styrking av bankenes egenkapital bidrar til å redusere risikoen for eiere av bankobligasjoner. Påslagene kommer trolig likevel til å være klart høyere enn før finanskrisen. Blant annet kan nok ikke investorene regne det som sikkert at statene vil dekke

obligasjonseierens tap når egenkapitalen forsvinner ved neste bankkrise, jamfør britenes planer om å pålegge de store institusjonene å skrive "testamente".

En gunstig lånetype for bankene er obligasjoner med fortrinnsrett, kalt OMF. Disse papirene har god sikkerhet i boliglån, offentlige lån eller lån til næringsseierdom. De har derfor lavere risikopåslag enn vanlige bankobligasjoner. Også markedet for OMF ble hardt rammet av finanskrisen. Aktiviteten i annenhåndsmarkedet har vært lav, og investorene var lite interessert i å delta i nye utstedelser. Bytteordningen som norske myndigheter innførte, avhjalp situasjonen for bankene. Den siste tiden har markedet bedret seg.

Figur: Utestående obligasjoner med fortrinnsrett ("covered bonds")

OMF har lang tradisjon i andre lands boligmarkeder. Som forvalter av Statens Pensjonsfond Utland har Norges Bank tatt initiativ for å styrke det europeiske markedet for slike papirer. Sammen med flere andre store investorer og med støtte fra flere sentralbanker er det etablert en sammenslutning av investorer, 'Covered Bond Investor Council'. Et av hovedformålene er å bedre likviditeten i markedet for OMF, blant annet gjennom mer gjennomsiktede og standardiserte lånevilkår.

Det norske markedet for OMF er nytt og lite sammenlignet med andre land. Papirene passer godt for plassering av pensjonsmidler og andre formuer med lang horisont. På sikt bør derfor mulighetene for norske banker til å skaffe seg langsiktig finansiering være gode. Siden boliglån normalt har lang løpetid, bør også obligasjonene ha det. Før finanskrisen var det vanlig i europeiske land at OMF basert på boliglån ble lagt ut med en løpetid på mellom fem og ti år. [\(13\)](#)

Men også denne kilden til finansiering har sin begrensning. Dess større andel av innlånene som har fortrinn til bankenes aktiva, dess større blir risikoen for de øvrige långiverne, og for innskyltere med sparing utover garantert beløp. Også risikoen for Bankenes sikringsfond kan øke dersom obligasjoner med fortrinnsrett får for stor plass.

Baselreglene krever kapital for bankenes eiendeler, men det tas ikke hensyn til hvordan eiendelene er finansiert, eller hvor lette de er å omsette. Det vurderes nå å innføre felles krav til hvor mye likvide eiendeler en bank må ha for å kunne overleve i en stresset situasjon. Blant annet er det aktuelt å kreve at banken kan greie seg gjennom en periode på for eksempel 30 dager uten å trekke på lån i sentralbanken. I tillegg vil det bli krav til hvor stabil finansieringen må være. [\(14\)](#) Baselkomitéen ventes å komme med konkrete forslag i løpet av året.

Et av de første landene til å innføre strengere krav er Storbritannia. Der må bankene ta høyde for at en slik vanskelig situasjon kan vare i tre måneder. [\(15\)](#)

Eiendeler som skal kunne regnes som tilstrekkelig likvide plasseringer, bør være lett omsettelige i markedet – også i situasjoner med stress. Erfaringene fra finanskrisen viser at mange av eiendelene bankene holdt for likviditetsformål, ikke har vært særlig likvide. I Storbritannia vil myndighetene bare godta at bankenes likviditetsbuffer inneholder statsobligasjoner av høy kvalitet og innskudd i sentralbanken.

Norges Banks makrotilsyn – bruk av stresstester

I løpet av de siste tiårene har analyser av finansiell stabilitet fått en stadig mer sentral rolle i mange sentralbanker. Et viktig element i analysen er å undersøke hvor sårbart det finansielle systemet er overfor makroøkonomiske forstyrrelser. Til dette er det nå vanlig å bruke stresstester. I Norges Bank bruker vi stresstester for å vurdere konsekvensene for norske banker av at flere risikofaktorer slår negativt ut samtidig.

Vi vil utvikle dette verktøyet nærmere og ta hensyn til erfaringer i andre land. Vi vil legge vekt på å være åpne om forutsetninger og resultater.

Formuespriser, kreditt og pengepolitikk

Vi har en arbeidsdeling i den økonomiske politikken. Finanspolitikken, via veksten i offentlige utgifter, påvirker den reelle kursen på kronen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på lang sikt. Pengepolitikken styrer inflasjonen på mellomlang og lang sikt og kan i tillegg bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.

Figur: Fleksibel inflasjonsstyring

Boligprisene i Norge har steget mye og trolig for mye.

Vi må ta hensyn til utviklingen i aksjekurser og eiendomspriser når vi lager anslag for inflasjonen og produksjonen. I Norges Bank holder vi oss ikke bare til en enkel regel når vi setter renten. I stedet søker vi å ta hensyn til alle faktorer som påvirker inflasjonen og produksjonen på mellomlang sikt, og vi gjør en avveining når vi fastsetter styringsrenten. Formuespriser som boligprisen og valutakursen, og kredittveksten, påvirker derfor rentesettingen vår. Skulle vi forsøke å skrive ned vår reaksjonsfunksjon, ville den bli nokså omfattende og inkludere alle de størrelsene vi ser på.

Men en reaksjonsfunksjon må ikke forveksles med målet for pengepolitikken – vår målfunksjon. At vi ser på størrelser som valutakurs, boligpriser og kredittvekst når vi setter

renten, innebærer ikke at vi har egne mål for disse størrelsene. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Rentesettingen i en liten åpen økonomi kan være særlig krevende i perioder med sterk kredittvekst og stor rentedifferanse mot utlandet. En særlig stram pengepolitikk i Norge for å dempe eiendomspriser og kreditt kan føre til stigende kronekurs, svakere arbeidsmarked og for lav inflasjon.

Bør vi skjele mot å unngå bobler i boligmarkedet, selv når inflasjonsutsiktene på mellomlang sikt er moderate? Her må det etter vårt skjønn gjøres et skille mellom om kredittvekst og boligpriser bør veie tyngre i reaksjonsfunksjonen, og om boligprisene skal være et selvstendig mål for pengepolitikken. Såkalt "lene seg mot vinden" ville ikke kreve justeringer for Norges Bank sin del hvis vi tenker på vår reaksjonsfunksjon. [\(16\)](#) Her tar vi allerede hensyn til formuespriser og kredittvekst.

Burde sentralbankene i tillegg sette seg eksplisitte mål for formuesprisene? Svaret er etter vårt skjønn nei, men vi bør nok ha et nokså langt tidsperspektiv for når inflasjonsmålet skal nås, slik at eventuelle ubalanser som kan forstyrre aktiviteten og inflasjonen et stykke fram i tid, blir søkt tatt hensyn til.

Husholdningenes tilpasning i boligmarkedet er en stor utfordring for den økonomiske politikken. Det skyldes særlig at etterspørselen etter boliger og boliglån subsidieres kraftig over skattesystemet og at tilbudet av lån er preget av at det nesten ikke kreves egenkapital for å yte boliglån.

Utgangsstrategier

I likhet med andre land iverksatte norske myndigheter omfattende tiltak for å bedre bankenes tilgang på likviditet og lengre finansiering etter Lehman-kollapsen. Det bidro til at norske bankers finansieringssituasjon bedret seg. Etter hvert som situasjonen i finansmarkedene normaliserer seg, blir tiltakene faset ut.

I det siste har penge- og kredittmarkedene bedret seg. Vi har derfor begynt å redusere bruken av de uvanlige tiltakene.

De siste månedene har vi ikke tilført likviditet gjennom valutabytteavtaler eller likviditet i utenlandsk valuta. Vi har ikke tilbudt lån med lang løpetid siden februar – flere av lånene har nå forfalt.

Når markedene nå normaliserer seg, blir tilførsel av likviditet slik at pengemarkedsrenten gjenspeiler styringsrenten. Vi ønsker at bankene skal omfordele likviditet seg imellom.

Figur: Bankenes likviditet

Den underliggende strukturelle likviditeten i banksystemet, det vil si hva likviditeten ville ha vært uten Norges Banks tilførsel, har vært negativ de siste årene. Den strukturelle likviditeten blir påvirket av inn- og utbetalinger på statens konto i Norges Bank og er anslått å øke fremover. Det skyldes først og fremst at staten delvis kan finansiere økte utlån til statsbankene, utbetalingene til Statens obligasjonsfond og Statens finansfond samt aksjetegning ved å trekke på sine store innskudd i Norges Bank. Da vil banksystemets etterspørsel etter lån fra sentralbanken kunne gå vesentlig ned.

Figur: Indikative kredittpåslag for norske obligasjoner med fortrinnsrett

Ordningen med bytte av obligasjoner med fortrinnsrett mot statspapirer har i vesentlig grad bidratt til å sikre bankene langsiktig finansiering. I vår så vi at markedet for obligasjoner med fortrinnsrett begynte å åpne seg. Minsteprisen i bytteordningen tilpasses derfor nå renten i markedet. Bruken av ordningen fases ut i løpet av høsten.

For å legge til rette for at bankene kunne låne mer i Norges Bank lempet vi midlertidig på kravene til sikkerhet. Bankenes lånebehov faller, og tilgangen på pant av god kvalitet, særlig statskasseveksler, har økt kraftig.

Figur: Endringer i sikkerhet for lån i Norges Bank

Vi mener at forholdene nå ligger til rette for å reversere de midlertidige endringene. Vi vil også gå videre med andre innstramminger i retningslinjene for sikkerhet for lån. I dag morges sendte vi de planlagte endringene på høring.

Inntaket av nye verdipapirer som kunne godkjennes etter midlertidig regelverk, stoppes med det samme. Verdipapirer som allerede er godkjent etter midlertidig regelverk, kan normalt benyttes som pant til de forfaller og senest fram til 15. februar 2012. Det er etter at det siste langsiktige F-lånet i Norges Bank har forfalt.

Vi varsler også endringer i den såkalte bankkvoten. Dagens regler innebærer at inntil 35 prosent av en banks låneadgang kan være basert på pant i obligasjoner utstedt av andre norske banker. Det er uheldig at pantsetter og pant er fra samme sektor. Samtidig er det en konkurranseulempe for norske banker om deres papirer omfattes av kvoten, mens papirer utstedt av for eksempel svenske og danske banker ikke er det. Vi vil derfor fra 1. desember

2010 inkludere utenlandske bankpapirer i bankkvoten uten å øke prosentsatsen på 35. Fra 15. februar 2012 vil vi fjerne adgangen til å bruke bankpapirer som sikkerhet for lån.

Obligasjoner med fortrinnsrett vil vi fortsatt godta, også når de ikke er kredittvurdert og når de er utstedt av bankens eget kredittforetak. Vi antar dette også vil bidra til å bygge opp markedet for slike lån i Norge.

Avslutning

Figur: Konkursraten under og etter ulike kriser i Norge

La meg avslutte.

Utviklingen de siste månedene tyder på at finanskrisen i Norge ikke kommer til å utvikle seg til en realøkonomisk krise. Vi har ikke hatt en soliditetskrise i bankene som for tjue år siden. Med mindre norsk økonomi blir utsatt for vesentlige nye forstyrrelser, venter vi at konkursraten for norske bedrifter vil stabilisere seg og være om lag på det nivået vi opplevde i den moderate nedgangsperioden ved inngangen til dette tiåret.

Likevel har krisen avdekket svakheter i økonomiens virkemåte og i reguleringen av bankene, også her hjemme.

Vi får håpe og tro at det internasjonale samarbeidet legger til rette for bedre reguleringer og systemer. For oss i Norge er det viktig at de nordiske landene kan stå sammen.

Takk for at dere ville høre på!

Fotnoter

1) Se Knutsen, Sverre og Gunhild J. Ecklund (2000): "Vern mot kriser? Norsk finanstilsyn gjennom 100 år", Fagbokforlaget, s.95

2) Rygg, Nicolai: (1950): "Norges Bank i mellomkrigstiden", Gyldendal Norsk Forlag, s. 98

3) Sejersted, Francis: (1973): "Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene", Cappelen, s. 51

4) Se for eksempel Caballero, Ricardo J. og Pablo Kurlat (2009): "The "Surprising" Origin and Nature of Financial Crises: A Macroeconomic Policy Proposal". Papir presentert på Federal Reserve Bank of Kansas' Jackson Hole Symposium.

5) For en omtale av bankenes rolle i samfunnet, se King, Mervyn (2009): "Finance: A Return from Risk", Bank of England, foredrag på the Worshipful Company of International Bankers, Mansion House

6) Mer presist må summen av bankens eiendeler og visse poster utenom balansen ikke være på mer enn 20 ganger ansvarlig kapital. Banker som er "in good standing" og tilfredsstillende visse krav kan ha opp til 23, se Bank of Canada (2009): Financial System Review, juni. I USA må kjernekapitalen være minimum 3 prosent av justert forvaltningskapital for banker som regnes som "sterke" og 4 prosent for alle andre banker. Kravet gjelder samlet for alle selskapene i et bankkonsern, se World Bank: "Background Note: Banking and the Leverage Ratio"

7) Se Northcott, Carol Ann, Graydon Paulin og Mark White (2009): "Lessons from Canada", Quarterly Journal of Central Banking, Volume XIX, nr. 4, mai, og Ratnovski, Lev og Rocco Huang (2009): "Why Are Canadian Banks More Resilient?", IMF Working Paper nr. 152, juli

8) Se Van den Noord, Paul (2005): "Tax Incentives and House Price Volatility in the Euro Area: Theory and Evidence", Économie Internationale 101, s.29-45. Her vises at boligpriser svinger mer i land hvor eie av bolig er skattesubsidiert. Se også IMF (2004): World Economic Outlook, september, s.81. Her vises at boligprisene svinger mer i land med utbredt bruk av flytende rente på boliglån.

9) IMF (2008): "Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund", 11. oktober

10) I dårlige tider reduseres kapitaldekningskravet til 1,5 ganger det internasjonale minstekravet, se Swiss Federal Banking Commission (2008): "SFBC and Large Banks Agree to Set Higher Capital Adequacy Targets and Introduce a Leverage Ratio", pressemelding, 4. desember

11) Se tale av Myners, Paul (2009): "Developing a New Financial Architecture: Lessons Learned From the Crises", foredrag på Financial Times Global Finance Forum, 18. september, HM Treasury. Leder for bankenes sikringsfond i USA har også tatt opp dette temaet i FDIC(2009): "Remarks by FDIC Chairman Sheila Bair to the International Institute of Finance, Istanbul", 4. oktober

12) Se Andersen, Henrik: (2009), "Norwegian Banks in a Recession: Procyclical Implications of Basel II", Working paper 2009/4, Norges Bank, og Kashyap, Anil K. og Jeremy C. Stein (2004): "Cyclical Implications of the Basel II Standards", Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, Quarter 1, p. 18-31

13) Se European Central Bank (2008): "Covered Bonds in the EU Financial System", desember

14) Baselkomitéen for banktilsyn (2009): "Comprehensive Response to the Global Banking Crisis", pressemelding, 7. september

15) Financial Services Authority (2009): "Strengthening Liquidity Standards", Policy Statement 09/16, UK, oktober

16) Se for eksempel White, William R. (2009): "Should Monetary Policy "Lean or Clean"?", Working paper nr. 34, Federal Reserve Bank of Dallas