

Formuespriser og økonomisk politikk

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem i regi av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI, fredag 12. september 2008

Se også Norges Banks brev til Finansdepartementet 12. september 2008 om [Regelverket om Bankenes sikringsfond](#)

Med forbehold om endringer under fremføringen.

Inflasjonsstyring

I Norge fikk vi vårt inflasjonsmål ved kronprinsregentens resolusjon i mars 2001, etter at det hadde vært i bruk en tid i mange andre land. Erfaringene så langt har vært at omleggingen har gitt et godt grunnlag for å stabilisere inflasjonen og inflasjonsforventningene.

I perioden fra 2003 til begynnelsen av 2008 lå inflasjonen under målet. Stadig billigere varer fra Asia strømmet inn i landet, og god vekst i produktiviteten i bedriftene her hjemme ga lav prisvekst også på varer og tjenester produsert i Norge. Lav inflasjon ble møtt med lav rente. Samtidig ble det sagt at når inflasjonen tok seg opp, ville rentenivået igjen normaliseres.

God vekst i produksjonen og i etterspørselen etter varer og tjenester ga etter hvert utsikter til høyere inflasjon. Siden sommeren 2005 er renten gradvis blitt satt opp igjen, slik at ikke inflasjonen skulle bli for høy. Renten ble satt opp i god tid før inflasjonen kom nær 2,5 prosent. I 2007 kom styringsrenten opp på det vi mener er et normalt nivå.

Fra 2003 og fram til utgangen av 2007 var veksten i norsk økonomi høy. Den skjøt fart både raskere og mer markert enn i konjunktorene på 1980- og 1990-tallet. Renten har i store trekk virket til å dempe utslagene. Renten var lav i årene fra 2003 til 2005 mens aktiviteten fortsatt var på et moderat nivå og har deretter gradvis blitt satt opp. Lav prisstigning gjorde at vi holdt renten lav en tid hvor veksten samtidig var høy og kapasitetsutnyttningen økte. Tre faktorer var viktige.

For det første: Det har strømmet arbeidstakere til Norge fra andre land. Åpningen av arbeidsmarkedet mot de nye EU-landene har gitt oss tilgang til en reserve av arbeidskraft. Innvandringen økte mot slutten av konjunkturoppgangen og har bidratt til at veksten har holdt seg høy. Befolkningen vokste med vel 56 000 personer i fjor etter at over 40 000 personer flyttet hit, regnet netto. Det er den høyeste veksten i befolkningen som er registrert her i landet.

For det andre: Virksomhetene i Norge har drevet mer og mer effektivt. Det har gitt lavere kostnader. Det har vært lønnsomt å sysselsette flere arbeidstakere, til tross for det høye lønnsnivået i Norge. Næringslivet har tatt i bruk ny teknologi og omstilt virksomhetene. De mange gjennomgripende reformene på 1980- og 1990-tallet – hamskiftet i norsk økonomi [\(1\)](#) – ga mer effektive markeder. Vi har de senere årene høstet gevinstene av de tiltakene som da ble gjennomført.

For det tredje: Bytteforholdet mot utlandet har bedret seg. Det har vært god avsetning for norsk eksport, og vi får flere importvarer igjen for de varene og tjenestene næringslivet selger. Fall i importprisene har ført til lav inflasjon og en solid økning i arbeidstakernes reallønn. Høye eksportpriser har gitt god inntjening i bedriftene. Norges disponible inntekt økte reelt med 35 prosent på fem år fram til i fjor.

Veksten i produktiviteten og bedringen i bytteforholdet førte til at bedriftene kunne øke sin andel av verdiskapingen, selv om arbeidstakerne tok ut høyere reallønn. Samtidig har sysselsettingen økt kraftig, og ledigheten gikk ned til de laveste nivåene vi har sett siden begynnelsen av 1980-tallet.

Flere av disse faktorene er nå i ferd med å avta i styrke. Bytteforholdet mot utlandet vil neppe utvikle seg like positivt fremover. Veksten i produktiviteten synes å avta – i alle fall konjunkturtelt – og lønnsveksten har steget. Arbeidstakernes andel av verdiskapingen øker igjen, og det demper etterspørselen etter arbeidskraft. Samtidig er prisveksten kommet opp.

Høye energi- og råvarepriser gir økt inflasjon ute. Mat- og energiprisene stiger også i Norge, selv om importandelen er lav. Vridningen mot import fra land med lavt prisnivå har avtatt. Prisene på importvarer begynner å stige, etter flere år med fall.

Ser vi tilbake, har inflasjonen svingt noe. De tre tilbudssidesjokkene reduserte prisstigningen og økte samtidig produksjonsevnen. Lav rente, gode konjunkturer ute og store investeringer i petroleumssektoren økte etterspørselen etter varer og tjenester. Etter hvert trakk høy kapasitetsutnyttning opp prisstigningen. Når nå renten er økt til et mer normalt nivå og konjunkturer ute svikter, avtar veksten, og kapasitetsutnyttningen kan igjen se ut til å nærme seg nivåer som er mer opprettholdbare. Det er usikkert hvor kraftig nedgangen ute vil ramme norsk økonomi, men samlet ser det nå ut til at inflasjonen etter hvert vil stabilisere seg nær 2,5 prosent uten at vi får unødig store svingninger i produksjon og sysselsetting.

I det store og hele må vi da kunne si at inflasjonsstyringen har tjent oss vel disse årene.

Det har vært overraskelser. Vekstevnen i vår økonomi har vært svært høy. Det tok lang tid før sysselsettingen økte etter at konjunkturen snudde, og i 2006 – langt ute i oppgangen – falt prisstigningen markert. Det siste året har prisene på mat og importvarer økt, og det har ført til at renten kanskje også må være litt på den stramme siden en tid.

Forebygging av systemrisiko

Samtidig viser utviklingen i andre land, og vel også her, at finans- og eiendomsmarkeder kan være en kilde til ustabilitet i priser, produksjon og sysselsetting. USA har en dyp krise i sitt finansielle system. Sterke inngrep fra statsmyndigheter og sentralbank, nå sist ved at staten tok formynderskap over Fannie Mae og Freddie Mac, har nok dempet utslagene, men tilliten til banker og finanshus er ikke gjenopprettet. Uro og usikkerhet preger også europeiske finansmarkeder. Selv i Danmark – som nå kan feire 25 år med en svært vellykket økonomisk politikk – har en mellomstor bank gått overende [\(2\)](#).

Problemene gjør at mange land nå vurderer regelverk og virkemåte i finans- og kredittmarkedene.

De norske finans- og kredittmarkedene har endret seg vesentlig over de siste ti til tyve årene. Det har gitt store velferdsgevinster. Bedrifter har fått tilgang til kreditt til en riktigere rente. Husholdningene har fått bedre muligheter til å tilpasse sparing og forbruk over livsløpet. Mindre rasjonering og høyere avkastningskrav har økt vekstevnen i økonomien vår.

Siden slutten av juni i fjor har penge- og kredittmarkedene i andre land vært preget av kraftige svingninger, dårlig likviditet og mindre vilje til å ta risiko. Problemene startet i boliglånsmarkedet i USA, men spredte seg raskt til andre deler av finansmarkedene. Banker, fond og finanshus måtte ta lån fra obligasjonsmarkeder inn på egne balanser, de begynte å tvile på sine motparters økonomi, og de holdt på pengene. Det førte til at påslagene på renten bankene tar når de låner til hverandre, steg markert.

Bankene her hjemme finansierer seg i ganske stor grad i internasjonale markeder. Av den grunn har påslagene i pengemarkedene i USA og Europa smittet raskt over på norske renter, selv om norske banker er lønnsomme, har tillit og er lite utsatt for tap.

Da bankene ikke lenger ville gi hverandre lån, tilførte mange sentralbanker likviditet med lengre løpetid og lavere krav til sikkerhet enn vanlig. Også Norges Bank har i perioder gitt mer lån til norske banker. Vi har tilført ekstra kortsiktig likviditet, blant annet ved valutabytteavtaler. Vi har også tilbudt bankene lån med lengre løpetid enn tidligere.

Vi har ikke endret kravene til sikkerhet for lån. Det skyldes at vi i utgangspunktet aksepterte et bredt spekter av sikkerheter. Bakgrunnen er at det norske statsobligasjonsmarkedet, av grunner vi er glade for, er svært tynt. Vi hadde lenge heller ikke et velutviklet marked for andre obligasjoner. Samtidig er bankenes etterspørsel etter lån i Norges Bank i tider av året stort. I dette tiåret har vi kunnet stramme litt til på kravene til sikkerhet, sist i 2005, da vi blant annet vedtok å redusere adgangen til å bruke bankpapirer. Vi varslet da at vi senere ville gå lengere. Det løftet står ved lag.

Sentralbankenes tiltak har dempet svingningene i renten bankene tar for å yte lån til hverandre, men bare for lån med korte løpetider.

For lengre løpetider har påslaget fortsatt å vokse, og påslaget for tolv måneders pengemarkedsrenter er nå kommet over én prosentenheter.

Banker med lite innskudd og mye lån i pengemarkedet har særlig merket uroen. Både Roskilde Bank, som nylig ble overtatt av Danmarks Nationalbank, og Northern Rock, som måtte reddes av Bank of England i fjor, hadde ganske lav innskuddsdekning. Det, sammen med mye lån til eiendom og bygg og anlegg, gjorde dem sårbare. Norske banker har gjennomgående høyere innskuddsdekning, men det er ulikheter.

Banker og investorer, både i Norge og utlandet, tar nå større påslag og høyere pris for å stille opp med kapital til oppkjøp, omstillinger og investeringer, og bedrifter med stor gjeld må betale høye risikopremier når de låner. Det er blitt vanskeligere å skaffe finansiering. Norges Banks utlånsundersøkelse tyder på at bankene gradvis strammer inn sin kredittpraksis. Den

siste tiden har veksten i husholdningenes gjeld avtatt. Samtidig har veksten i forbruket dempet seg, men konsumet er fortsatt høyere enn disponibel inntekt. Veksten i kreditten til bedriftene holder seg enn så lenge godt oppe.

Erfaringene fra finanskrisen har fått myndigheter og andre til å sette likviditetsrisiko lenger opp på dagsorden. Basel-komiteen for banktilsyn la i juni fram et forslag til prinsipper for styring av likviditetsrisiko og tilsyn [\(3\)](#).

Norges Bank har en rolle som långiver i siste instans. Det innebærer at vi kan tilføre ekstraordinær likviditet til den enkelte bank eller banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan dekkes fra andre kilder [\(4\)](#). Vår holdning er at ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.

Erfaringene viser at grunnlaget for finansiell ustabilitet bygger seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser, herunder boligpriser. De siste 15 årene har vi hatt et kraftig løft i boligprisene. Særlig i 2006 steg boligprisene mye, til tross for at Norges Bank på dette tidspunktet hadde satt opp renten flere ganger. Høy inntektsvekst i husholdningene og kamp mellom bankene om å yte lån og ta markedsandeler har medvirket. Vi kan heller ikke se bort fra at utviklingen i perioder har vært drevet av tro på at prisene bare skal fortsette å stige.

De uvanlig lave langsiktige rentene har nok også økt veksten i prisene på boliger de siste årene. Norske husholdninger finansierer i hovedsak sine boligkjøp med lån til flytende rente. Likevel er de langsiktige rentene viktige fordi de gir informasjon om hvilken utvikling låntakerne kan vente i den kortsiktige renten over tid.

Nå som renten har kommet opp på et ganske normalt nivå, har veksten i boligprisene stoppet opp, og de viser nå et fall. Vi har sett at når renten settes opp for å dempe stigningen i prisene på varer og tjenester, virker rentesettingen også til å stabilisere formuespriser. Vi mener dessuten at vår kommunikasjon, hvor vi vektlegger at renten settes med sikte på å stabilisere inflasjonen, og med prognoser for utviklingen i renten fremover, har bidratt til å dempe utslagene.

Det er likevel viktig å være oppmerksom på at i en liten åpen økonomi som vår er det lite rom for å sette renten særskilt med sikte på å påvirke prisene i eiendomsmarkedene og veksten i kreditt. Oppgaven med å styre inflasjonen er i seg selv krevende. Slik vår utenriksøkonomi er, kan utslagene i kapitalbevegelser og kronkurs lett bli store. En særlig stram linje for å styre eiendomspriser og kreditt vil da lett gå hånd i hånd med en krone som er ute av lage og som har uheldige virkninger på inflasjonen og inflasjonsforventningene.

Pengepolitikken medvirker til å stabilisere utviklingen i økonomien. På noen områder gjør likevel rammeverket at sykler kan bli selvforsterkende. Jeg vil i det følgende særlig drøfte trekk ved funksjonsmåten og regelverket for boligmarkedet og for bankenes virksomhet.

Samspillet mellom utviklingen i boligmarkedet og kredittmarkedet er viktig for stabiliteten i vår økonomi. Priser, investeringer og omsetning av boliger svinger mye. Boliger er viktige pantobjekter, og prisutviklingen påvirker tilgangen på lån og gir opphav til kredittsykler. Boliglån utgjør 40 prosent av norske bankers balanse [\(5\)](#). Rammevilkårene for boligmarkedet

er derfor viktige for hvor store svingninger vi får i produksjon og sysselsetting og for risikoen for forstyrrelser og ustabilitet i det finansielle systemet. Erfaringene fra bankkrisen var riktignok at bankene tapte lite på sine lån til husholdningene og mye på næringskunder og lån til bedrifter, som ble påvirket når husholdningene reduserte sitt forbruk. Bankene kan gjerne vise til dette når de vurderer kredittrisikoen på sine utlån, men skal kanskje likevel ikke være sikre på at folk i framtida stiller opp for sine kreditorer som de gjorde for 15-20 år siden. Husholdningenes gjeld er svært høy, holdninger kan endre seg, og disiplinen til å betjene gjeld kan også bli påvirket av at vi har en gjeldsordning som gradvis er blitt mindre trang (6). Bankene bør ta god høyde for også denne risikoen ved låneutmåling og påslag på rentene.

Det er viktig for stabiliteten i boligmarkedet at tilbudet av boliger reagerer raskt på endret etterspørsel. Vi har her ganske gode erfaringer med høy boligbygging de senere årene.

Skattesystemet bør behandle investeringer i bolig nøytralt og på lik linje med andre investeringer. Flere offentlige utredninger de siste tiårene – fra Sekse til Skauge (7) – har vist at boligkonsum og boliginvesteringer blir skattemessig favorisert. Det gir overinvesteringer i boligkapital som fortrenger andre investeringer. Skattesystemet gjør det samtidig fordelaktig å eie bolig fremfor å leie bolig.

Gjennom årene er beskatningen av fordelene av egen bolig gradvis blitt redusert. I 2005 ble den avskaffet. Samtidig ble fradraget for gjeldsrenter opprettholdt. I praksis innebærer dette en subsidiering av investeringer i bolig. Eiere av boliger får fradrag i inntekt for utgifter til inntekts ervervelse, men skatter ikke av inntekten. I sentrale strøk med knapphet på ledige tomter vil skattefordelen gi høyere nivå på boligprisene.

En mer nøytral beskatning av bolig – for eksempel slik Skauge-utvalget foreslo i 2003 – ville også virke stabiliserende på prisnivået i boligmarkedet. En skatt mer basert på markedsverdier vil øke når boliger stiger i verdi og avta når boliger faller i verdi. Det vil dempe betalingsviljen ved kjøp av bolig i oppgangstider og holde den oppe i nedgangstider.

Fritaket for boligskatt er en kime til mer ustabile boligpriser og til kredittsykler. Rentesettingen kan ikke bøte på det.

Bankene låner ut midler som de har lånt inn, enten i penge- og verdipapirmarkedene eller fra innskytere. Bankenes egenkapital utgjør bare seks prosent av deres balanse. Til sammenlikning har norske aksjeselskaper en egenkapitalandel på 40 prosent. Siden bankene forvalter innskyternes penger og fordi de har lav egenkapital, er det viktig at de har god styring av den risikoen de tar. Bankenes virksomhet er også særskilt regulert, og de er under offentlig tilsyn. Loven stiller krav til størrelsen på deres kapital.

Bankvirksomhet er medsyklisk. I oppgangstider øker verdien av eiendelene mer enn gjelden. Det styrker bankenes resultater og soliditet. Økt egenkapital gir grobunn for nye utlån. I nedgangstider faller verdien på verdipapirer, og tapene på utlån øker. Da vil bankene bremse.

Banker verdsetter finansielle eiendeler til markedsverdi (8). Når endrede verdier raskt kommer til syne i regnskapene, får eiere og kreditorer bedre innsyn i den finansielle

stillingen. Det reduserer usikkerheten om soliditeten, og bankene kan da raskt sette i verk tiltak for å opprettholde kapitaldekningen.

Nye regler for kapitaldekning, de såkalte Basel II-reglene, skal styrke stabiliteten i det finansielle systemet. Kravene til kapital skal bedre avspeile risikoen i bankenes virksomhet. For norske banker, som har mye boliglån, gir Basel II – etter en overgangsperiode – en betydelig reduksjon i kravet til kapital. Det er fordi godt sikrede boliglån er antatt å ha lav risiko. Bankenes egenkapitalandel har falt de siste årene. Samtidig har kjernekapitaldekningen, som er et risikoveiet mål for soliditeten, vært stabil. Det gjenspeiler at bankenes utlån med pant i bolig har økt sterkt i denne perioden.

Erfaringene med Basel II er foreløpig begrenset. Det forutsettes at risikovurderingene tar hensyn til hvor økonomien er i konjunkturen. Det er likevel risiko for at bankene i sine vurderinger og modeller legger for stor vekt på erfaringene fra de siste årene. Her kan tilsynene gripe inn og se til at bankenes vurdering av risiko i interne modeller er basert på data fra minst en full sykel. Tilsynene har også mulighet til å pålegge en bank et ekstra kapitalkrav hvis banken tar stor risiko. Bankene må også gjennomføre stresstester for å vise at de har nok kapital til å klare seg i nedgangstider.

Tilpasninger i regelverket kan trolig dempe svingningene i bankenes utlånsiver. Det kan kreves at bankene bygger opp særskilte reserver. Et eksempel er at bankene i gode tider kan pålegges å avsette ekstra til fremtidige tap, slik det gjøres i Spania [\(9\)](#). Et annet forslag [\(10\)](#) er at kapitalkravet bør økes når veksten i utlån tiltar.

Banker kan bli tvunget til å selge store volumer av aktiva i en krisesituasjon. Tre amerikanske forskere [\(11\)](#) har nylig foreslått et supplement til kapitalkravet for å dempe dette salgspresset. De foreslår at banker kan tegne en form for forsikring som utbetales når banksektoren som helhet har tap over et bestemt nivå. Når en krise kommer, vil bankene dermed være sikret tilførsel av ny kapital.

Utenlandskeide filialer og datterbanker har en markedsandel i Norge på nær 35 prosent, målt etter forvaltningskapital. De fleste er nordiske. Særnorske regler eller særegen praktisering av regelverket vil lett påvirke konkurransevnen til norskeide banker og er i praksis knapt forsvarlig å gjennomføre [\(12\)](#). Slik vil også andre land tenke. Derfor er det lett, særlig i oppgangstider, å komme inn i en uheldig spiral som ender i et minste felles multiplum for kapitalkrav. Her er det etter mitt syn behov for styrket samarbeid, særlig mellom finansdepartementene og tilsynene i de nordiske landene. Vi må sikte mot en felles linje for å forebygge systemrisiko [\(13\)](#).

Vi har allerede et omfattende samarbeid i Norden, men mest om hvordan eventuelle kriser i grensekryssende banker kan håndteres. Kriseøvelser med medvirkning fra finansdepartementer, tilsynsmyndigheter og sentralbanker – 15 aktører fra 5 land [\(14\)](#) – illustrerer vel aller mest at interessemotsetningene lett vil bli store og at koordineringen er svært krevende. Kanskje mer enn noe annet viser øvelsene at vi må øke innsatsen for å motvirke at det blir nye kriser i det nordiske banksystemet.

Det er også mulig at myndighetenes hender er mer bundet nå enn under den nordiske bankkrisen av EUs regler om statsstøtte. Mitt inntrykk er at reglene praktiseres slik at statens

muligheter for å få tilbake sine midler begrenses. Statene vil i så fall være mer tilbakeholdne ved kriser.

Norge har en sjenerøs sikringsordning. Størrelsen på garanterte innskudd er 2 millioner kroner per innskyter per bank – vesentlig større enn det lovpålagte minstebeløpet i EU på 20 000 euro – eller om lag 160 000 kroner. I de andre nordiske landene har Danmark den høyeste grensen med om lag 325 000 (norske) kroner. I Storbritannia er grensen nylig satt opp til vel 350 000 kroner, og det er foreslått en ytterligere økning til om lag 500 000 kroner. Andre EU-land har stort sett lavere grenser.

Siden 2007 har mange av filialene til utenlandske banker meldt seg på den norske ordningen for å øke sin innskuddsdekning her. Det er ikke helt tilfeldig. Den norske ordningen er nok litt naiv i sin utforming. Beløpsgrensen er som nevnt svært høy, og det har vært en periode uten medlemsavgift. Samtidig har kampen om innskudd hardnet til ute og hjemme.

Det er en atferdsrisiko ved alle forsikringsordninger. I Norge behøver selv ikke innskytere med svært store innskudd å vurdere hvor solid banken er. Vår innskuddsgarantiordning har hatt en fluepapireffekt, og med ordningen i ryggen har banker bydd opp renten på innskudd for å styrke sin likviditet. Det får etter hvert også virkning på utlånsrenten.

Norges Bank har vurdert den norske sikringsordningen, og vi tilrår i et brev til Finansdepartementet følgende endringer [\(15\)](#):

- Det innkreves alltid avgift fra medlemsbankene
- Medlemsavgiften differensieres tydeligere etter bankenes risiko
- ... og blir dermed gjort motsyklisk ved at veksten i bankenes virksomhet brukes som et supplerende mål for risiko
- Garantibeløpet per kunde reduseres
- Oppsigelsesfristen for frivillige medlemmer øker fra ett til to år
- Filialer av utenlandske banker betaler så langt det er mulig medlemsavgift etter de samme regler som norske banker

Vi har laget et enkelt eksempel på hvordan et slikt avgiftssystem kunne se ut. Vårt eksempel viser hva bankenes samlede innbetaling av avgifter ville vært siden 1993 sammenliknet med de faktiske innbetalingene. Avgiftssatsen avhenger både av utlånsvekst og av hvor høy kjernekapital banken har. Figuren viser også hva som faktisk er innbetalt i avgifter.

I vårt eksempel ville innbetalingene vært betydelig lavere tidlig på 1990-tallet, og større de siste årene med høy vekst i utlån. Det gir en bedre profil med små innbetalinger i perioder med liten vekst i bankenes virksomhet og høye innbetalinger når veksten er sterk.

Avslutning

Erfaringen så langt er at inflasjonsstyringen har gitt et godt grunnlag for å stabilisere inflasjonen og inflasjonsforventningene. Rentesettingen og prognosene for utviklingen i renten fremover har også medvirket til å stabilisere produksjon og sysselsetting og priser i eiendomsmarkedene.

På noen områder fører reguleringer og rammeverk til at svingningene i formuespriser og kredittopptak forsterkes. For eksempel kan skattesubsidiering av eie av bolig være en kime til stadig ustabilitet i boligpriser og kreditt.

Uroen i finansmarkedene gjør at mange land nå vurderer tiltak for å bedre regelverk og virkemåte i markedene. Også i Norge kan myndighetene styrke arbeidet med å forebygge systemrisiko. Med våre grensekryssende banker vil et mer vidtgående nordisk samarbeid, særlig mellom finansdepartementer og tilsyn, være riktig.

Men det må også ryddes her hjemme. Norges Bank foreslår endringer i sikringsordningen med sikte på å redusere atferdsrisiko.

Takk for at dere ville høre på!

Fotnoter

1. Se Dølvik, J.E., T. Fløtten, G. Hernes og J.M. Hippe (2007): Hamskifte – den norske modellen i endring, Gyldendal Norsk Forlag, side 15.
2. Se orientering fra nationalbankdirektør Nils Bernstein, Danmarks Nationalbank, på pressekonferanse om Roskilde Bank den 25. august 2008, publisert på www.danmarksnationalbank.dk
3. Se Basel Committee on Banking Supervision (2008): "Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision", juni, Bank for International Settlements.
4. Se Norges Bank (2004): Finansiell stabilitet 2/04, side 36.
5. Inklusive filialer av utenlandske banker, utenlandske datterbanker og boliglån i kredittforetak.
6. Gjeldsordningsloven (lov 99/1992) som trådte i kraft i 1993 skal gi personer med alvorlige gjeldsproblemer en mulighet til å få kontroll over sin økonomi. Loven er endret i 2003. Forslag til ny lovendring er nå på høring.
7. Se NOU 1973:3 – Beskatning av boliger (ledet av Tor Sekse) og NOU 2003:9 – Skatteutvalget (ledet av Arne Skauge).
8. Banker som inngår i børsnoterte konsern har siden 2007 hatt plikt til å anvende internasjonale regnskapsstandarder, IFRS, eller forenklet anvendelse av IFRS. I henhold til regelverket skal finansielle instrumenter verdsettes til virkelig verdi. Se Lov 1998-07-17 nr 56: Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven), kapittel 2.
9. Se Ordonez, M.F (2008): "Speech by the Governor", 2008 International Monetary Conference – Central bankers panel", Banco de Espana.
10. Se Goodhart, C. og A. Persaud (2008): "A party pooper's guide to financial stability", Financial Times, 4. juni.
11. Se Kashyap, A.K., R. Rajan og J.C. Stein (2008): "Rethinking Capital Regulation", www.kansascityfed.org
12. Kredittilsynet foreslo i 2006 at høyeste belåningsgrad for boliglån med laveste risikovekt i standardmetoden i Basel II skulle reduseres fra 80 til 75 prosent av forsvarlig verdigrunnlag for boligen. Finansdepartementet fulgte ikke denne

tilrådingen. Norges Bank var enig med departementet med henvisning til virkningen på konkurransen.

13. Se omtale av utfordringer i det europeiske samarbeidet i Ingves, S. (2008): "Kan myndigheterna hantera kriser i det finansielle systemet?", Sveriges Riksbank, www.riksbank.se
14. I kriseøvelsen høsten 2007 deltok alle de nordiske landene. I tillegg var de baltiske landenes sentralbanker observatører.
15. I brev av 27. juni 2008 har Finansdepartementet bedt Kredittilsynet vurdere behovet for regelendringer vedrørende Bankens sikringsfond.