

# Den nye møteplassen - pengemarkedet og bankenes finansiering

**Kronikk av Svein Gjedrem i Dagens Næringsliv 17. oktober 2008.**

16. september 2008 var en merkedag i norsk pengehistorie. Den dagen brøt pengemarkedene i USA, Europa og Norge sammen, og norske banker var ikke i stand til å fastsette renter på kortsiktige lån seg imellom og fra og til internasjonale banker.

Tiltak fra Norges Bank bidro til at bankene helt på slutten av dagen begynte å fastsette renter igjen. Pengemarkedet fungerte likevel mye dårligere enn normalt. Etter de siste dagenes tiltak ser det ut til at det norske pengemarkedet fungerer bedre, men det rår fortsatt usikkerhet.

Uroen i finansmarkedene har ført til dårlig fungerende pengemarkeder med høye renter. Dette har bidratt til høyere utlånsrenter både overfor husholdninger og bedrifter. Siden de fleste boliglån i Norge er lån med justerbar rente, har pengemarkedsrenten større betydning for norske husholdninger enn for husholdninger i de fleste andre europeiske land.

Det norske pengemarkedet er knyttet til de internasjonale pengemarkedene der amerikanske dollar fortsatt er den viktigste valutaen. Mens de innenlandske pengemarkedene i andre europeiske land i hovedsak har bestått av usikrede, direkte lån bankene imellom i innenlandsk valuta, har lånene i det norske pengemarkedet gått via dollar slik at dollarrenter får direkte betydning for renter i kronemarkedet. Under normale forhold synes det rimelig å anta at denne måten å fastsette rentene i pengemarkedet på ikke har særlig betydning. Under de spesielle forhold vi har hatt det siste året, kan denne organiseringen av det norske pengemarkedet ha bidratt til at endringer i dollarrentene har fått særlig sterk virkning for de norske rentene.

En viktig grunn til at de store norske bankene har valgt å organisere det norske pengemarkedet på denne måten er at det såkalte valutaswapmarkedet som blir benyttet ved lån mellom norske og utenlandske banker som er aktive i det norske pengemarkedet, har vært svært stort med en daglig omsetning som for eksempel i april 2007 var på om lag 90 milliarder kroner. Et rent kronemarked tilsvarende det en har i andre land, ble antatt å få betydelig mindre omsetning og likviditet. I begynnelsen av 1990-årene ble det gjort forsøk på å etablere et rent kronemarked uten å gå veien om dollar, det såkalte NIDR-markedet, et marked for usikrede kronelån mellom banker. Det ble ikke noen stor suksess, og det dollarbaserte NIBOR-markedet fortsatte å være det viktigste pengemarkedet i norske kroner. Andre årsaker til at NIBOR-markedet har vært dominerende kan være at en stor del av bankenes finansiering er i dollar og at det er store kommersielle behov for veksling mellom dollar og kroner. For eksempel må oljeselskapene veksle dollarinntekter til kroner for å betale oljeskatten. En betydelig del av norske sparemidler er plassert i utlandet via livsforsikringsselskapene. Dette fører også til behov for veksling mellom kroner og dollar.

Siden uroen startet, er forskjellen mellom styringsrenter og pengemarkedsrenter økt markert. Forskjellen ble redusert i mars i år da JP Morgan med assistanse fra amerikanske myndigheter overtok Bear Stearns. Etter at Lehman Brothers gikk konkurs 15. september, har renteforskjellene økt, og de siste ukene har økningen vært dramatisk. Pengemarkedene er blitt sterkt segmentert. I kronemarkedet har det blitt et skille mellom norske og utenlandske banker og mellom store og små banker. Det er liten omsetning og utenlandske aktører som trenger kroner, har vanskelig for å få tilgang. Mindre norske banker som tidligere har lånt hos store banker, må nå komme til Norges Bank. I denne perioden har sentralbanken faktisk blitt en møteplass og den eneste markedsplassen for aktørene.

Vi ser at økt kroneetterspørsel i et segment kan få svært stor virkning på rentenivået. Renten i pengemarkedet svinger derfor mye fra dag til dag. Norges Bank må derfor drive aktiv etterretning for å finne ut hvor skoen trykker når renten svinger, og sette i verk tiltak som treffer det segmentet hvor låneetterspørselen har oppstått. Det er veldig viktig å finne rett balanse i de tiltakene vi setter i verk. Vi kan gjøre for lite for sent, men vi kan også gjøre for mye for tidlig. Vi har lagt vekt på å skalere virkemidlene riktig. De siste ukene har vi utviklet virkemidler som treffer bedre.

Vi har for det første tilført mer likviditet enn normalt ved hjelp av vårt vanlige likviditetspolitiske virkemiddel, F-lån, som er lån med fast rente mot sikkerhet. Norske banker har vel 80 milliarder kroner eller fire ganger så mye som var normalt, på konto i Norges Bank. Det gir dem trygghet. Mens løpetiden på F-lån normalt har vært opp til om lag en uke, har vi den siste tiden også tilbudt F-lån med lengre løpetid. Vi har lempet på kravet til kredittvurdering fra ratingbyråer slik at bankene raskere kan bunte sammen boliglån til obligasjoner som kan brukes som sikkerhet for lån i Norges Bank.

For å møte etterspørselen etter kroner fra utenlandske banker har vi supplert F-lån med valutaswapper der bankene for en periode tilføres kroner mot oppgjør i dollar eller i euro. Ved disse valutaswappene kan både banker etablert i Norge og utenlandske banker som er aktive i det norske markedet delta. Dette er viktig siden banker som ikke er etablert i Norge, ikke kan delta i F-lånsauksjoner. Ikke minst i en situasjon med segmenterte markeder kan etterspørsel etter kronelikviditet fra utlandet påvirke renten.

Norges Bank har også benyttet valutaswapper mot dollar den motsatte veien for å tilføre dollar til banker etablert i Norge, slik at de lettere kan oppfylle sine forpliktelser i dollar. Den amerikanske sentralbanken har stilt dollar til rådighet for Norges Bank.

Tiltakspakken som Regjeringen og Norges Bank la fram 12. oktober, innebærer at bankene kan bytte sikre, men i dag lite likvide boligobligasjoner med svært likvide statspapirer. I tillegg vil Norges Bank gi F-lån med to års løpetid som særlig er rettet inn mot de mindre bankene. Disse tiltakene har to siktemål. For det første kan bankene få en bedre struktur på sin gjeld med en større andel langsiktig finansiering. De kan selge statspapirene og nedbetale kortsiktig gjeld, eller de kan bruke statspapirene som sikkerhet for nye langsiktige lån. For det andre kan bankene benytte statspapirene som sikkerhet for lån seg imellom, slik at vi forhåpentligvis etter hvert kan få et fungerende marked bankene imellom basert på sikrede lån i norske kroner.