

Risikoen ved bankenes utenlandsopplåning

Karsten R. Gerdrup, konsulent i Avdeling for finansiell analyse og struktur, og Arild J. Lund, fagdirektør, og Sindre Weme, kontorsjef, begge i Avdeling for verdipapirmarkeder og internasjonal finans

Bankenes valutagjeld til utlandet har økt kraftig fra 1995. En tilsvarende vekst fant sted midt på 1980-tallet. I forhold til bankenes samlede utlån er utenlandsfinansieringen mindre nå enn den gang. Som midt på 1980-tallet er det et ønske om å dekke en sterk låneetterspørsel i kroner innenlands som har ført til den økte utenlandsopplåningen. I prinsippet elimineres valutakursrisikoen forbundet med opplåningen ved at bankene bruker valutalånene til å kjøpe kroner spot, samtidig som de selger de samme kronene på termin i valutamarkedet. Valutalån i utlandet innebærer imidlertid større likviditetsrisiko enn finansiering av virksomheten fra andre kilder. Likviditetsrisikoen øker både fordi de utenlandske långiverne kan tenkes å reagere kollektivt overfor norske banker i større grad enn ordinære norske innskytere, og fordi det kan tenkes å oppstå likviditetsproblemer i terminmarkedet der valutaen midlertidig veksles om til norske kroner. Økt omfang av obligasjonslån siden 1997 har bidratt til å forlenge utenlandsgjeldens løpetid og således dempet økningen i likviditetsrisikoen.¹

1 Innledning

Denne artikkelen søker å belyse utviklingen i bankenes utenlandsopplåning og analysere risikoen forbundet med den. Risikoen er i første rekke forbundet med at utenlandske långivere brått kan revurdere oppfatningen av den fremtidige utviklingen i et lands økonomi og kollektivt ønske å bygge ned sin eksponering overfor et lands låntakere. Det så vi sist et eksempel på i forbindelse med Asia-krisen. Der så vi også hvordan lett tilgang på utenlandslån bidro til oppbygging av ubalanser som senere utløste en reversering av utenlandsfinansieringen.

Det er vanskelig å vurdere muligheten for en svikt i terminmarkedet. I dette markedet er det flere typer aktører med ulike behov, og skadevirkningen av kollektiv adferd fra en begrenset gruppe aktører vil således være mindre. Det må imidlertid antas at et makroøkonomisk sjokk som gjør at utenlandske långivere kollektivt revurderer sine norske låntakere, også i noen grad vil påvirke terminmarkedet.

Bankenes utenlandsfinansiering har spesiell interesse for Norges Bank som «lender of last resort» (LLR). Bortfall av utenlandsfinansiering er en form for krise som i hvert fall i utgangspunktet vil fremtre som en ren likviditetskrise uten tilhørende solvensproblemer.

I del 2 av artikkelen belyses utviklingen i utenlandsopplåningen. I del 3 drøftes muligheten for at utlandet som finansieringskilde skal tørke inn og risikoen for at det skal oppstå likviditetsproblemer i terminmarkedet, mens del 4 er en oppsummering.

2 Beskrivelse av utenlandsfinansieringen

Utviklingen i selve gjelden

Bankenes brutto og netto utenlandsgjeld har økt kraftig fra 1995 til april 2000, jf. figur 1-3. Utenlandsopplå-

ingen må sees i lys av kombinasjon av sterk utlånsvekst og langt svakere vekst i innskudd fra kunder, jf. figur 4. Den sterke utlånsveksten mot slutten av 1990-tallet var et resultat av sterk konjunkturoppgang og et historisk sett lavt rentenivå fram til første halvår 1998. Utviklingen etter første halvår 1998 var preget av sterkt kursfall på verdipapirmarkedene i Norge, økte renter og usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover. Dette bidro forbigående til avdempet vekst i utlånene til publikum og økt vekst i kundeinnskuddene.

Konkurransen om publikums sparemidler fra andre plasseringsalternativer, som verdipapirfond og forsikringsprodukter med spareelement, har vært økende i denne perioden. Dette har gjort det vanskeligere for bankene å finansiere den sterke utlånsveksten med kundeinnskudd. Alternative finansieringskilder har vært penge- og kapitalmarkedene i Norge og utlandet. Grunnen til at bankene i stor grad har valgt utenlandsfinansiering, kan være en kombinasjon av at det innenlandske penge- og kapitalmarkedet ikke har vært ansett som tilstrekkelig likvid til å dekke dette finansieringsbehovet, og at styrket kredittverdighet internasjonalt har gjort finansiering i utlandet gunstig.²

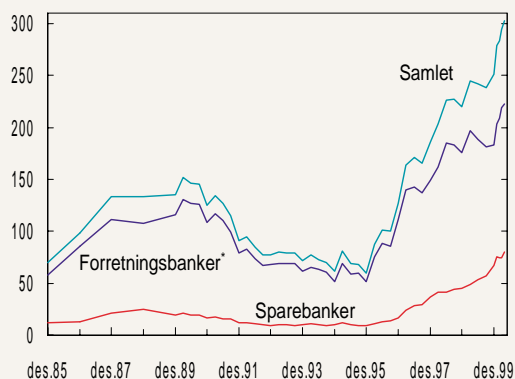
En stor del av opplåningen fra utlandet har vært kortsiktig ved at utenlandske banker har foretatt innskudd i norske banker, jf. figur 5. Fra og med annet halvår 1997 har bankene i økende grad finansiert seg langsiktig ved å utstede obligasjoner i valuta. Dette kan ha sammenheng med Standard & Poors oppgradering av Kredittkassen 21. juli 1997. Den norske Bank fikk sin første rating av Standard & Poor samme dag. Begge banker var imidlertid oppgradert av Moodys allerede i 1995.

Det kan også være naturlig å se utviklingen i bankenes utenlandsgjeld i sammenheng med andre komponenter på kapitalregnskapet overfor utlandet, jf. tabell 1. I hovedsak på grunn av avsetningene til petroleumsfondet var kapitalutgangen fra Norges Bank i perioden 1995-1999

¹ Bankenes likviditetsrisiko, herunder risikoen forbundet med utenlandsopplåningen, er også omtalt i rapporten Finansiell stabilitet 1/2000, utgitt i mai (www.norges-bank.no/publikasjoner/finansielt_utsyn).

² Konkurranserefateutvalget (NOU 2000:9) peker på at adgang for banker til å verdipapirisere deler av sin utlånsportefølje og til å legge ut såkalt særskilt sikre obligasjoner vil kunne bedre likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet.

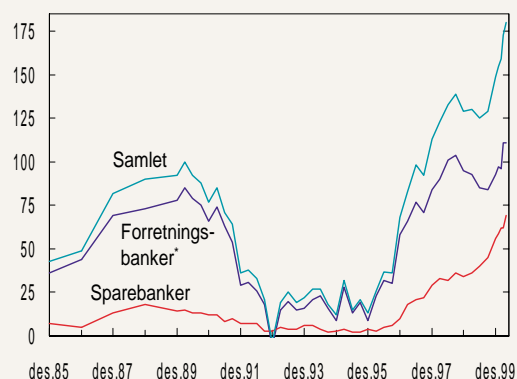
Figur 1. Utviklingen i bankenes brutto utenlandsgjeld, samlet og fordelt på forretnings- og sparebanker. Milliarder kroner



* Inkl. Postbanken fom. 31.12.92

Kilde: Norges Bank

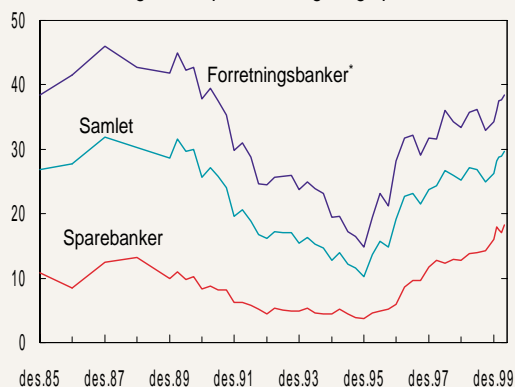
Figur 2. Utviklingen i bankenes netto utenlandsgjeld, samlet og fordelt på forretnings- og sparebanker. Milliarder kroner



* Inkl. Postbanken fom. 31.12.92

Kilde: Norges Bank

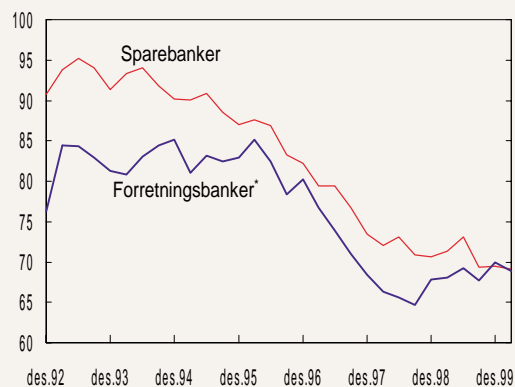
Figur 3. Bankenes utenlandsgjeld i prosent av samlede utlån. Totalt og fordelt på forretnings- og sparebanker



* Inkl. Postbanken fom. 31.12.92

Kilde: Norges Bank

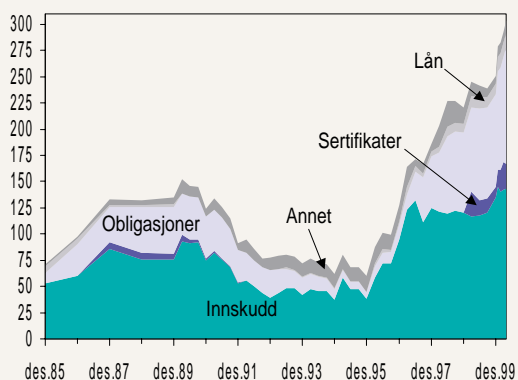
Figur 4. Bankenes kundeinnskudd i prosent av utlån til andre enn finansinstitusjoner



* Inkl. Postbanken fom. 31.12.92

Kilde: Norges Bank

Figur 5. Bankenes brutto gjeld overfor utlandet etter finansobjekt. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

større enn overskuddet på driftsbalansen. Det var også utgang fra statsforvaltningen i forbindelse med nedbetaling av statens valutagjeld. Til tross for det store driftsoverskuddet i perioden var det derfor samlet sett behov for kapitalinnfang til privat sektor.

Kapitalutgangen fra Norges Bank og statsforvaltningen bidro trolig til et noe høyere rentenivå i Norge enn vi ellers ville hatt. Det er imidlertid liten grunn til å tro at dette har motivert bankene til å låne i utlandet. Fordi bankene veksler om til kroner og sikrer beløpet gjennom terminforretninger (se under) betaler de den til enhver tid gjeldende kronerrenten på utenlandsfinansieringen.

Tabell 1. Bankenes utenlandsfinansiering og utenriksregnskapet for Norge. Milliarder kroner

	1996	1997	1998	1999	Akkumulert 1996-99
Driftsbalansen	72,5	56,1	-16,3	43,5	155,8
Kapitalutgang	72,5	56,1	-16,3	43,5	155,8
Fra Norges Bank	79,9	57,5	-6,0	67,5	198,9
Fra øvrige sektorer	-7,4	-1,5	-10,2	-24,0	-43,1
Forretnings- og sparebanker	-53,2	-40,3	-13,3	-18,5	-125,3
Forsikring	5,6	18,3	8,4	34,1	66,4
Andre finansinstitusjoner	-6,7	-11,3	-2,5	0,3	-20,2
Statsforvaltning	13,5	11,4	16,6	-7,2	34,2
Kommuneforvaltning	1,4	0,8	0,2	0,2	2,6
Utenriks sjøfart	-4,6	-2,5	0,5	-3,4	-10
Oljevirksomhet	-5,9	-5,5	-46,4	-1,2	-59,2
Andre private og statlige foretak	5,2	15,1	-5,0	-21,7	-6,4
Ufordelte kapitaltransaksjoner og statistiske avvik	37,3	11,3	31,0	-7,9	71,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Det er vanskelig å knytte kapitalinngangen til bankene til utviklingen i kapitalinngangen til andre sektorer. Som det framgår av tabell 1 er sektoriseringen av kapitalbevegelsene svært usikker, og posten ufordelte transaksjoner og statistiske avvik er tilsvarende høy.

Et nærliggende spørsmål er om denne finansieringen er gunstig for bankene fordi utenlandske långivere kan legge til grunn at myndighetene vil dekke tap dersom låntakerne får problemer. Praksis har vist at myndighetene ofte er raske til «å stille midler til disposisjon» dersom utenlandsfinansieringen er truet.³ Dette har vært nødvendig i land med fastkursregimer. Med bakgrunn i en slik antatt implisitt garanti kan de utenlandske långiverne ha krevd en lavere rente enn vanlige risikovurderinger skulle tilsi.⁴

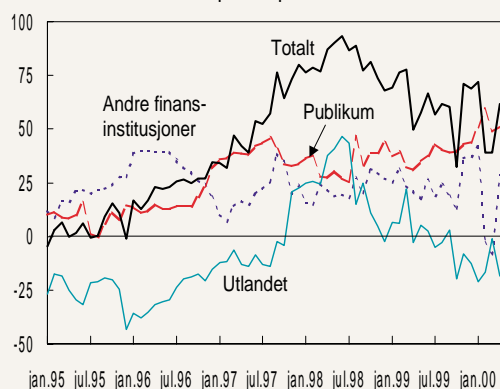
Omveksling til kroner og sikring i terminmarkedet

For å unngå økt valutaeksponering som følge av låneopptakene i valuta foretar bankene en terminforretning der de veksler om til norske kroner «i dag», samtidig som det avtales et fremtidig tidspunkt for å kjøpe tilbake valutaen til en på forhånd bestemt kurs (terminkontrakt).

Norges Bank mottar oppgaver over bankenes motparter i terminmarkedet fra de registrerte valutabankene (forretnings- og sparebanker). Basert på disse oppgavene beregnes valutabankenes samlede netto valutaposisjoner i terminmarkedet. Figur 6 viser utviklingen i bankenes netto posisjoner i utenlandsk valuta i terminmarkedet fra januar 1995. Figuren viser at fram til som-

meren 1998 økte bankenes netto beholdninger av valuta på termin markert. Deretter reduserte bankene sine netto posisjoner i utenlandsk valuta i terminmarkedet betraktelig, for så å øke dem markant fra høsten 1999. Det framgår av figuren at endringene i totalposisjonen i valuta i hovedsak har sitt motstykke i endret posisjon overfor utenlandske motparter. Økningen fra høsten 1999 har imidlertid sitt motstykke i endret posisjon overfor andre norske finansinstitusjoner og publikum.

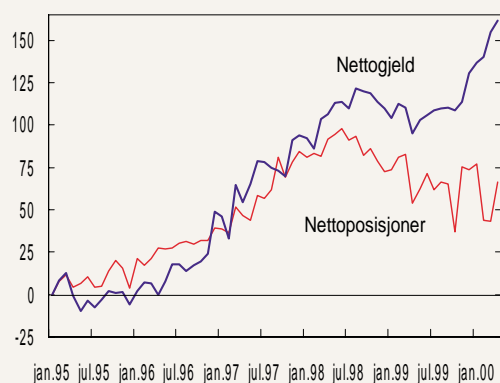
Figur 6. Bankenes nettoposisjoner i utenlandsk valuta i terminmarkedet fordelt på motparter. Milliarder kroner



Kilde: Norge Bank

Figur 7 viser at det er en klar sammenheng mellom økningen i bankenes utenlandsgjeld fra 1995 til 1998 og veksten i deres nettoposisjon i terminmarkedet. Dette synes å bekrefte at terminmarkedet i denne perioden i stor grad ble drevet av bankenes behov for å veksle om valutafinansiering til kronelån.

Figur 7. Bankenes nettoposisjoner i utenlandsk valuta i terminmarkedet og bankenes nettogjeld overfor utlandet. Endring fra januar 1995. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Generelt er det imidlertid flere andre aktører og motiver som påvirker terminmarkedet, og dette svekker samvariasjonen mellom bankenes utenlandslån og deres posisjon i terminmarkedet. Det kan være variasjoner i

³ I Norge skjedde dette i 1986 og i forbindelse med bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Internasjonalt er det mange eksempler på dette, sist i forbindelse med Asiakrisen i 1997-1998. Også IMF's stadig mer omfattende redningsoperasjoner kan ha bidratt til en slik adferdsrisiko. Mot dette kan det for Norges del vises til at utenlandske investorer tapte penger på lån til den statseide Kongsberg Våpenfabrikk tidlig på 1980-tallet.

⁴ Bernard og Bisignano drøfter i Bank for International Settlements (BIS) Working Paper nr 86 (mars 2000) «Information, Liquidity and Risk in the International Interbank Market: Implicit Guarantees and Private Credit Market Failure» blant annet om implisitte garantier i det internasjonale interbankmarkedet kan ha bidratt til kapitaltilstrømning til fremvoksende økonomier, hvor informasjonsasymmetri har gjort det vanskelig å vurdere motpartsrisikoen.

Norske banker har ikke mer brutto utenlandsgjeld enn andre lands banker

Selv etter den kraftige økningen i utenlandsfinansieringen er ikke norske bankers bruttogjeld spesielt høy sammenlignet med andre lands banker, jf. tabellen under. Samtidig er bruttofordringene svært lave, slik at norske bankers nettogjeld til banker i andre land ligger på et høyt nivå. Av de OECD-land som er med i tabellen, hadde kun Irland i 1998 høyere netto utenlandsgjeld sett i forhold til forvaltningskapitalen enn Norge. Norske bankers eksponering i det internasjonale interbankmarkedet er med andre ord vesentlig. Den kortsiktige nettogjelden i form av innskudd/lån fra banker i andre land er imidlertid ikke spesielt høy, ettersom finansiering i obligasjonsmarkedet har fått økt betydning fra 1997. Norske banker er samlet sett mindre eksponert nå enn før bankkrisen.

Finske og svenske banker hadde i likhet med norske banker høy nettogjeld overfor banker i andre land i perio-

den før bankkrisen. Disse har gjennomgått en betydelig omstilling på 1990-tallet. I tillegg til å redusere bruttogjelden har svenske og finske banker også økt bruttofordringene. I 1998 var svenske bankers netto utenlandsgjeld om lag som de norske, mens finske bankers nettogjeld fremdeles var på et svært lavt nivå. Danske banker har hatt netto fordringer på utenlandske banker siden 1992.

Norske banker skiller seg fra danske, finske og svenske banker ved at de gjennomgående har hatt svært lave brutto fordringer på utenlandske banker. Dette tyder på at norske banker i hovedsak benytter det internasjonale interbankmarkedet til å skaffe seg finansiering. En viktig forklaring på dette kan være at norske banker er lite internasjonaliserte ved at de i liten grad har datterbanker og filialer i utlandet. I banker som har datterselskaper eller filialer i utlandet, vil en forvente at det er betydelige posisjoner mellom morbank og filial/datterbank som vil slå ut i denne statistikken.

Brutto fordringer og gjeld overfor banker i andre land. Prosent av forvaltningskapitalen.¹ Land ordnet etter størrelsen på nettogjelden

	Fordringer				Gjeld				Nettofordringer			
	1985	1990	1995	1998	1985	1990	1995	1998	1985	1990	1995	1998
Irland			17,8	23,6			25,6	37,9			-7,8	-14,4
Norge	4,0	3,1	2,1	2,8	19,4	18,8	5,2	16,2	-15,5	-15,8	-3,2	-13,4
Sverige	9,7	8,9	11,8	13,2	23,3	38,8	21,4	26,2	-13,6	-29,9	-9,7	-13,0
Storbritannia	95,1	81,5	76,2	59,1	107,0	88,1	89,8	68,6	-11,9	-6,6	-13,6	-9,5
Frankrike		11,8	12,9	11,2		15,0	15,3	15,8		-3,2	-2,4	-4,5
USA	11,3	14,5	11,1	13,0	10,9	17,0	18,1	17,4	0,3	-2,5	-7,0	-4,4
Tyskland	6,9	12,1	9,0	9,1	5,2	6,7	8,7	12,0	1,7	5,4	0,3	-2,9
Finland	7,8	3,4	9,0	12,3	16,9	19,8	13,4	13,1	-9,0	-16,5	-4,3	-0,8
Danmark	13,1	18,5	20,4	25,5	12,1	21,4	13,3	24,6	1,1	-2,9	7,0	0,9
Japan	7,0	13,9	13,0	15,8	8,9	17,1	10,6	13,3	-1,9	-3,2	2,4	2,5
Luxemburg	36,2	46,8	42,6	41,6	53,2	40,7	34,4	33,5	-17,1	6,1	8,2	8,1
Sveits	12,8	42,6	32,9	42,2	10,4	11,9	11,4	18,6	2,4	30,7	21,5	23,7

¹ Data over bankenes fordringer og gjeld overfor banker i andre land er basert på BIS-statistikk, og forvaltningskapitalen på OECD-statistikk. Dette kan gi en viss feil, ettersom utvalget av banker som er beryttet i henholdsvis BIS- og OECD-statistikken, kan avvike fra hverandre. BIS-statistikken er oppgitt i US dollar. Forvaltningskapitalen er omregnet fra nasjonale valutaer til US dollar. Data for forvaltningskapitalen for 1998 er fremskrevet fra 1996 med utgangspunkt i gjennomsnittlig vekst i forvaltningskapitalen de siste fem årene.

Kilde: BIS, International Banking and Financial market developments (data over fordringer og gjeld) og OECD, Bank Profitability Financial statements of banks (data for forvaltningskapital)

nivået på spekulasjonsartet aktivitet, for eksempel i forhold til forventninger om framtidig kronkurs. Det kan også forekomme variasjoner i valutaautlåne, dvs. at noe av valutaeksponeringen på innlånsiden nettes ut mot kunder som ønsker valutalån. Den daglige omsetningen i valutaterminmarkedet er for øvrig svært høy i forhold til nivået på bankenes utenlandsfinansiering. Disse forhold tilsier forsiktighet med å bruke utviklingen i terminmarkedet til å si noe om utviklingen i bankenes utenlandsfinansiering.

3 Hvilke risikoer er det?

Det er tre ulike risikoer forbundet med bankenes utenlandsopplåning:

- Likviditetsrisiko som består i at utenlandsfinansiering er mer flyktig enn finansiering innenlands med samme løpetid⁵
- Risiko for at det skal oppstå likviditetsproblemer i terminmarkedet, slik at bankene får problemer med å konvertere valutainnskudd/lån til kroneutlån
- Valutarisiko ved at bankene kan bli sittende med en åpen posisjon i valuta dersom ikke låne- og terminforretningen gjøres samtidig.

Bankenes valutarisiko knyttet til utenlandsfinansieringen er begrenset. Det skyldes dels at bankenes valutaposisjoner er regulert i deres egne retningslinjer for valutarisiko, dels valutaposisjonsreguleringen, som legger begrensninger på åpne posisjoner både i enkeltvalutaer og total valutaposisjon.⁶ I de neste to avsnittene drøfter

⁵ Likviditetsrisiko kan defineres som risikoen for at en finansinstitusjon ikke klarer å oppfylle sine forpliktelser når de forfaller uten at det oppstår vesentlige ekstraomkostninger i form av økte kostnader på refinansiering eller stort prisfall på aktiva som må realiseres.

⁶ Valutaposisjonsreguleringen inneholder en bestemmelse om at det kan tas nettoposisjoner i hver enkelt utenlandsk valuta på opptil 15 prosent av finansinstitusjonens ansvarlige kapital. Samlet valutaposisjon må holdes innenfor 30 prosent av finansinstitusjonens ansvarlige kapital.

vi nærmere likviditetsrisikoen knyttet til utenlandsfinansiering og risikoen for at det skal oppstå likviditetsproblemer i terminmarkedet.

Risikoen for bortfall av utenlandsfinansieringen

En viktig forskjell mellom ordinære kortsiktige innskudd fra publikum, eller annen finansiering i kroner, og kortsiktige lån/innskudd fra utlandet er at det er mer sannsynlig at utlendingene vil opptre i flokk enn at norske innskytere og långivere vil gjøre det. Det kan tenkes begivenheter i Norge som vil kunne få utenlandske finansinstitusjoner til kollektivt å redusere sin samlede eksponering overfor norske motparter. Det er i denne sammenheng liten forskjell på om den kortsiktige utenlandsopplåningen er i form av lånopptak i utenlandske banker eller valutainnskudd fra utlandet i norske banker.

En slik reaksjon fra utenlandske långivere behøver ikke nødvendigvis være utløst av norske forhold. Større internasjonale porteføljeforvaltere kan ha handlingsregler som innebærer at de automatisk reduserer sin eksponering i alle land av en bestemt kategori dersom det inntreffer bestemte hendelser. Det kan for eksempel tenkes at valutakursproblemer i Latin-Amerika foranlediger redusert eksponering overfor alle små åpne økonomier som ikke er del av en større valutablokk. I en slik situasjon kan følgelig også Norge rammes. En lignende mekanisk smitte kan tenkes utløst for eksempel av at krav om økte marginbetalinger, i et eller flere markeder, krever realisasjon av posisjoner i andre markeder. Elementer av begge disse faktorene gjorde seg antagelig gjeldende høsten 1998 i forbindelse med Russlands betalingsstopp og krisen i hedgefondet Long Term Capital Management (LTCM). Med økende innslag av institusjonelle investorer og investorer med avanserte risikostyringssystemer kan paradoksalt nok slike mekanismer ha blitt viktigere enn tidligere. Likviditetsproblemene vil likevel i slike tilfeller neppe kunne bli like store som hvis den bakenforliggende uroen skyldes særnorske forhold.

Et spesielt forhold i Norge kan være oljevirksomheten. Et dramatisk fall i oljeprisen kan tenkes å utløse tillitssvikt til norske finansinstitusjoner.

Generelt vil problemer i bankene, for eksempel høy kredittrisiko, være årsak til tillitssvikt. Det så vi eksempel på i forbindelse med den norske bankkrisen. Episoden illustrerte tendensen til at det ikke er uavhengighet mellom ulike risikoer. Et typisk forløp er at svekket lønnsomhet og soliditet som følge av høye tap på utlån reduserer kredittverdigheten i så stor grad at bankene ikke kan oppnå (re)finansiering uten betydelige ekstraomkostninger.

Samtidig som internasjonaliseringen av banknæringen

har økt smittefaren fra utlandet, kan den også ha redusert muligheten for systemproblemer ved at banksystemet er blitt mer diversifisert både geografisk og når det gjelder fordeling på næringer. De utenlandske bankene som er kommet inn i Norge, vil for eksempel være mindre utsatt for en norsk nedgangskonjunktur eller en annen særnorsk krisesituasjon enn banker som har all sin virksomhet i Norge. Økt informasjonstilgang de senere årene kan også ha redusert faren for «ubegrunnet» kollektiv handling fra utenlandske aktører. Kortsiktig utenlandsfinansiering vil uansett likevel være et skjøre byggverk enn bankinnskudd fra publikum.

Risikoen for likviditetsproblemer i terminmarkedet

Dersom det ikke er mulig å veksle om til kroner og sikre seg mot valutakursrisiko i terminmarkedet, vil valutalån ikke være aktuelt som finansieringskilde for kronedulån. Det eksisterer derfor en likviditetsrisiko knyttet til terminmarkedet.

En stor del av aktiviteten i valutaterminmarkedet er forårsaket av underliggende behov, som for eksempel bankenes behov for å kurssikre finansiering i valuta: Ifølge bankene selv vil en bank som har fått tilsagn om opptak av lån i valuta, straks iverksette en sikringsforretning.

I tillegg til de underliggende behov vil det være en betydelig spekulasjonsartet aktivitet i terminmarkedet. De store norske og en del utenlandske banker stiller toveis priser i terminmarkedet for kroner. Dette innebærer at disse finansinstitusjonene har som et forretningsområde å tilby terminforretninger til kunder enten de ønsker å selge eller kjøpe kroner. Bankene vil ut fra de priser som settes, kunne dreie nettoeksponeringen sin i den retning de ønsker, eller de kan avlaste uønsket eksponering mot en annen bank som stiller priser i terminmarkedet. Det hevdes fra bankhold at valutaterminmarkedet for norske kroner er såpass stort og likvid at det ikke er vanskelig å finne motparter.

Risikoen for at terminmarkedet skal tørke inn, er nettopp et spørsmål om hvem som er bankenes motparter. Hvem ønsket i perioden fra 1995 til midten av 1998 å øke sine kjøp av valuta spot og kroner på termin? Utover fordelingen på utlendinger og enkelte norske sektorer som fremkommer i figur 6, kan vi ikke si noe om dette. Tallene tyder på at det i første rekke var utlendinger som var motparter i terminkontraktene som ble inngått for å avdekke valutaeksponeringen ved den økte utenlandsopplåningen i perioden 1995-1998. Økningen fra høsten 1999 har derimot hatt sitt motstykke i endret posisjon overfor andre norske finansinstitusjoner og publikum.

Omsetningstall kan gi en indikasjon på om risikoen er stor for et bortfall av motparter i dette markedet. Hvert tredje år foretas det en internasjonal undersøkelse i regi

av BIS om aktiviteten i valutamarkedene. Norges Bank står for undersøkelsen i det norske valutamarkedet⁷. Omsetningen i valutaterminmarkedet var i april 1998 på 111 363 mill USD, eller 5 861 mill USD per bankdag, jf. tabell 2. Økningen i omsetning har vært på nærmere 58 prosent siden april 1995. Til sammenligning hadde norske banker i april 1998 en total valutabasert finansiering på 25 909 mill USD.⁸

Tabell 2. Omsetningen i det norske terminmarkedet fordelt på motparter i april 1995 og april 1998. Millioner USD og prosent

Motpart	Omsetning			
	April 1995		April 1998	
Innlendinger	21 230	30,1%	24 999	22,4%
herav finansinstitusjoner	10 357	48,8%	13 193	52,8%
herav ikke-fin. foretak	10 873	51,2%	11 806	47,2%
Utlendinger	49 290	69,9%	86 364	77,6%
herav finansinstitusjoner	45 243	91,8%	85 667	99,2%
herav ikke-fin. foretak	4 047	8,2%	697	0,8%
Totalt	70 520	100,0%	111 363*	100,0%

*Av totalbeløpet var 86,4 milliarder knyttet til NOK-handler
Kilde: Norges Bank, BIS-undersøkelsen våren 1998 og 1995

De store omsetningstillene indikerer at markedet er likvid. Økningen siden 1995 viser at likviditeten har økt i treårsperioden, men det er vanskelig å analysere om økningen skyldes økt bruk av sikringsstrategier eller spekulasjonsforretninger. Bankene har imidlertid økt sin utenlandsfinansiering betydelig i perioden, og noe av oppgangen i terminmarkedet bør kunne forklares ut fra dette. Nesten 90 prosent av terminhandelen foregår mellom banker og andre finansinstitusjoner. Fordelingen av omsetningen på motparter viser at utlandet er den klart viktigste motparten. Utlandet stod som motpart i nesten 78 prosent av forretningene norske valutabanker inngikk i april 1998. Innenlands fordeler andre finansinstitusjoner og ikke-finansielle foretak seg omtrent likt som motparter for bankene.

For å kunne avdekke mer av likviditetsrisikoen knyttet til bankenes utenlandsgjeld, kan det også være nyttig å se nærmere på omsetningen i terminmarkedet fordelt på løpetider. Tabell 3 viser omsetningen i terminmarkedet i april 1995 og 1998 fordelt på løpetid. Et viktig trekk ved omsetningen i 1998 var den store andelen av korte løpetider (7 dager eller mindre). Det er imidlertid også verd å merke seg at omsetningen i løpetider ut over ett år utgjorde 1640 mill. USD i april 1998, noe som tilsvarte 14 prosent av bankenes obligasjonsgjeld til utlandet.

Foruten bankene har blant annet forsikringsselskapene underliggende behov i terminmarkedet. Forsikringsselskaper som mottar premier i NOK, men som ønsker å investere i verdipapirer denominert i andre valutaer, kan

Tabell 3. Omsetningen i det norske valutaterminmarkedet fordelt på løpetider i april 1995 og april 1998. Millioner USD

	1995		1998	
	7 dager eller mindre	35 036	49,7%	84 672
Over 7 dager og inntil 1 år	33 728	47,8%	25 051	22,5%
Over 1 år	1 756	2,5%	1 640	1,5%
Totalt	70 520	100%	111 363*	100%

*Av totalbeløpet i 1998 var 86,4 mrd. knyttet til NOK-handler.
Kilde: Norges Bank, BIS-undersøkelsen våren 1995 og 1998

ønske å sikre kursen på fremtidige omvekslinger. De vil da kjøpe valuta på termin mot norske kroner. Videre kan forsikringsselskap ønske å kurssikre sine plasseringer i valuta, særlig obligasjonsinvesteringer. De må da selge valuta på termin mot NOK.

Foretak vil også ha et regelmessig sikringsbehov. Dette behovet kan dels gå i retning av at valuta kjøpes på termin for å sikre prisen i NOK på leveranser fra utlandet, dels kan det være salg av valuta på termin for å sikre NOK-prisen på varer som selges mot betaling i valuta.

Erfaringer med likviditetsproblemer i terminmarkedet

Sterk utlånsvekst skapte en økende etterspørsel etter finansiering fra utlandet også på 1980-tallet. Ved å finansiere en økende del av virksomheten med valuta-innskudd og samtidig kjøpe valuta på termin, skaffet bankene seg kronefinansiering. I 1980-årene gjaldt fremdeles nullposisjonsreguleringen. Nullposisjonsreguleringen bestod i at bankenes nettoposisjoner i valuta, dvs. summen av termin- og spotposisjoner med motposter i norske kroner, skulle være lik null.⁹ For å kunne finansiere den innenlandske utlånsveksten med lån i utlandet var bankene således avhengig av stor tilgang fra valutahandlere som ønsket å selge valuta mot kjøp av kroner på termin. Siden terminkontraktene forplikter partene til kjøp og salg av valuta til kurser som avtales før transaksjonen finner sted, er markedet sårbart overfor usikkerhet om fremtidige valutakurser.

Mot slutten av 1985 og tidlig i 1986 ble det tilsynelatende stadig vanskeligere for norske banker å kjøpe valuta på termin mot norske kroner. Problemene med å rullere terminkontraktene oppstod på grunn av sterke devaluering forventninger, blant annet som følge av at oljeprisen hadde falt sterkt.

Dersom muligheten til valutakurssikring falt bort, ville bankene bli nødt til redusere valutaopplåningen. Bankene ville ikke klart å dekke et eventuelt bortfall av utenlandsfinansieringen i det innenlandske penge- og kapitalmarkedet uten en betydelig renteøkning. For å

⁷ I BIS-undersøkelsen våren 1999 var det 19 norske banker som deltok. Det antas at disse bankene dekker mer enn 95 prosent av aktiviteten i det norske valutamarkedet. Totalt var det 43 land som deltok i den internasjonale undersøkelsen. Undersøkelsen er nærmere omtalt i Jacobsen, T.S.: «Valuta- og derivatundersøkelse våren 1998» Penger og Kreditt 1998/4.

⁸ Dollarbeløpet er basert på gjennomsnittskursen for april 1998 (NOK 7,5262/USD).

⁹ Nullposisjonsreguleringen ble avskaffet i 1990 og erstattet av valutaposisjonsreguleringen.

unngå en kraftig renteøkning - noe som en vurderte å ville ha vært i strid med de generelle økonomisk-politiske retningslinjer - valgte Norges Bank derfor å erstatte utenlandsopplåningen med egne utlån til bankene. I løpet av april og mai 1986 økte bankenes lånegjeld til Norges Bank fra knapt 10 milliarder kroner til 70 milliarder kroner. I tillegg tilførte Norges Bank likviditet ved bruk av gjenkjøpsavtaler.

Terminmarkedet, slik det fungerte i 1980-årene, var avhengig av en rekke faktorer. En av disse var tiltroen til fastkurspolitikken. Sviktet denne, forsvant også tiltroen til at pengemarkedsplasseringer via terminmarkedet var lønnsomme. Da ville de som plasserte midler (utenlandsk valuta) i dette markedet ønske å trekke sine penger ut før de led et følelig tap. Utviklingen i norsk økonomi generelt og oljeprisen spesielt i 1985 og 1986 fikk slike utslag. Det er usikkert om selv en betydelig heving av det norske rentenivået, i hvert fall sent i denne prosessen, kunne forhindret at valutastrømmen via terminmarkedet snudde.

Flere fundamentale forhold er endret siden midt på 1980-tallet, noe som burde ha redusert muligheten for forstyrrelser i terminmarkedet. For det første er valutareguleringene betydelig redusert, og på grunn av EØS-avtalen er det lite aktuelt å gjeninnføre omfattende reguleringer. Gjeninnføring av valutareguleringer eller forventninger om dette vil åpenbart kunne ha en svært negativ virkning på terminmarkedet. For det andre har Norge nå en flytende kronkurs, mens vi midt på 1980-tallet hadde en fast kurs (intervall) mot en kurv av uten-

landske valutaer. Et slikt intervall med forventninger både om bevegelser i kursen innenfor intervallet og forventninger om bevegelser utenfor intervallet vil kunne hemme terminmarkedet.¹⁰

4 Oppsummering

Bankenes utenlandsgjeld har økt kraftig etter 1995. Målt i forhold til bankenes totale virksomhet, for eksempel totale utlån, er utenlandsgjelden i dag fremdeles noe lavere enn den var midt på 1980-tallet. En stor del av lånene er kortsiktige. Det er derfor en likviditetsrisiko forbundet med bankenes utenlandsopplåning. De siste årene har det vært tatt opp flere obligasjonslån i valuta, slik at løpetiden på bankenes utenlandsgjeld har økt.

Likviditetsrisikoen forbundet med utenlandslån har vist seg å være betydelig. Senest i forbindelse med Asia-krisen så vi eksempler på flokkadferd hos utenlandske långivere, som skapte store akutte problemer for låntagerlandene.

Et bedre fungerende kapitalmarked i Norge vil trolig gjøre det mindre attraktivt for bankene å finansiere seg i utlandet.

Sannsynligheten for at utenlandsopplåningen skal stanse opp på grunn av problemer i terminmarkedet må antas å være redusert. Dette markedet er vesentlig mer likvid enn tidligere, og fravær av valutareguleringer og overgang til flytende valutakurs bør ha begrenset muligheten for at markedet skal tørke inn.

¹⁰ Dette er nærmere drøftet av Gunvald Grønvik i «Valutaterminmarkedet – Er bankenes utlansvekst resultat av en stor etterspørsel etter kroner på termin - eller er det kanskje omvendt?» Sosialøkonomen 1986/6.