

# Makroregulering og finansiell stabilitet

Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen på Sparebankforeningens medlemsmøte 31. oktober 2013.

Takk for invitasjonen til Sparebankforeningens medlemsmøte. For meg er det både hyggelig og nyttig å kunne møte representanter fra landets mange sparebanker. Som en helt sentral del av det finansielle systemet, spiller dere en viktig rolle i norsk økonomi.

Finanskrisen viste hvor viktig det er å arbeide for finansiell stabilitet. I etterkant ble det i mange land satt i gang en rekke reformer. Arbeidet har gitt resultater. Regelverket er blitt strengere og har fått et tydeligere makroperspektiv. Bankenes kapitaldekning har økt. Det treffes også tiltak for å gjøre den finansielle infrastrukturen mer robust.

Mesteparten av tiden i dag vil jeg vie til innføringen av det nye regelverket for kapitaldekning i Norge, herunder en motsyklisk kapitalbuffer. Jeg vil også komme noe inn på sammenhengen mellom bufferen og pengepolitikken. Avslutningsvis vil jeg si noen ord om oppgjørssystemet til Norges Bank. Det spiller en viktig rolle for den finansielle stabiliteten.

*Figur: Banker har en sentral rolle*

## Hvorfor kapitalregulering?

Et velfungerende finansmarked er en forutsetning for nær sagt all annen økonomisk aktivitet i en markedsbasert økonomi. Banker har en sentral rolle. De formidler midler fra de som sparer til de som investerer. Bankene vurderer hvem som bør få lån og følger opp låntagerne og deres prosjekter. Det er en oppgave småsparerere vanskelig kan ta på seg.

Gjennom formidling av en rekke typer finansielle produkter bidrar bankene også til å spre og fordele risiko. Denne funksjonen er sentral i en moderne markedsøkonomi. Samtidig viser erfaringer at det i komplekse, finansielle strukturer ligger en kilde til økt sårbarhet.

*Figur: Verdipapirisering ga komplekse og sårbare strukturer*

I forkant av finanskrisen var det en voldsom vekst i kompliserte investeringsprodukter, blant annet verdipapiriserte boliglån i USA. I teorien skulle de nye produktene gi en bedre spredning av risiko. Bankene skulle i liten grad være eksponert mot risikoen som var løftet ut av deres balanser. I virkeligheten ble det annerledes. Risikoen var ikke så godt spredt, bare skjult. Med mange ledd på veien fra låntaker til sparer ble ansvaret for å følge opp låntakerne pulverisert.

Godt bankhåndverk er viktig for en god og stabil økonomisk utvikling. Til tross for grundige kredittvurderinger og god oppfølging av lånekundene, vil bankene møte uventede tap. Ender bankene opp med for lite egenkapital etter store tap i dårlige tider, må de stramme inn på kredittgivingen. Det kan bidra til å forsterke nedgangen, slik vi nå ser i flere europeiske land.

Sammenlignet med andre foretak har mange banker lite egenkapital. Det er ofte dyrere for bankene å finansiere utlån med egenkapital enn med innskudd og innlån fra markedet. Innskudd gir folk rask tilgang til sine midler. Mange innskudd er også dekket av en innskuddsgaranti. Innskyterne godtar derfor en forholdsvis lav rente. Forsikringspremien bankene betaler for innskuddsgarantien, avhenger i liten grad av risikoen banken tar. I tillegg kan investorer forvente at myndighetene vil støtte banker i problemer. De kan derfor ta til takke med lavere avkastning. Resultatet er for lav prising av risiko. Følgelig kan også risikoen som tas, bli for høy.

Lav egenkapitalandel gir dårlig evne til å tåle tap. Samtidig forsterkes insentiver til å ta risiko. Eierne kan ikke tape mer enn egenkapitalen, men kan potensielt få høy avkastning på egenkapitalen de har investert.

For å unngå at banker holder for lite egenkapital, er de underlagt kapitalkrav. Hver enkelt bank bør holde kapital som står i forhold til risikoen banken står overfor. Dette er grunnlaget for mikroregulering av bankene.

Men selv om hver enkelt bank alene synes solid, kan banksystemet som helhet være sårbart. Banker har eksponeringer mot hverandre og kan påføre hverandre tap direkte. Bankene kan også få store tap indirekte hvis de har felles eksponeringer utenfor banksystemet. Det så vi tydelig under finanskrisen. Når en bank blir tvunget til å selge unna eiendeler, faller disse i verdi. Det svekker balansen til andre banker som sitter med samme type eiendeler.

*Figur: Samlet kreditt som andel av verdiskapingen*

Systemrisiko oppstår også i samspillet mellom realøkonomien og det finansielle systemet. Finansielle kriser oppstår som regel etter en runddans hvor kreditt, eiendomspriser og etterspørsel etter varer og tjenester trekker hverandre opp til det brister. Hvert enkelt utlån bidrar lite til den samlede risikoen, men etterhvert som gjeldsbelastningen øker, blir økonomien gradvis mer sårbar for forstyrrelser. Figuren her viser at også i Norge har perioder med særlig sterk kredittvekst blitt avbrutt av finansielle kriser. De realøkonomiske tapene som fulgte, har vært store.

Bankregulering må derfor også ha et makroperspektiv. Målet er å dempe oppbygging av systemrisiko og sørge for at banksystemet som helhet er robust overfor forstyrrelser. I mange land etableres det nå rammeverk for makroregulering, og det arbeides med å få på plass virkemidler.

Helst bør slike virkemidler virke direkte på kilden til økt systemrisiko. Det er dette prinsippet som brukes når avgifter legges direkte på bruk av miljøskadelige produkter. Men i praksis er dette vanskelig å få til i finanssystemet. Systemrisikoen har mange kilder. Finanssystemet og samspillet med realøkonomien er komplekst, og problemer smitter på tvers av land. Finanskrisen ga oss en tydelig påminnelse om det. Det kan oppstå nye kilder og former for systemrisiko. Det er vanskelig å tenke seg virkemidler som fullt ut hindrer utvikling av finansielle kriser. Men det er uansett fornuftig å gjøre bankene mer robuste mot tap når systemrisikoen øker. Det er hovedformålet med den motsykliske kapitalbufferen som nå innføres i Norge.

## Den motsykliske kapitalbufferen

Etter at finansieringsvirksomhetsloven ble endret i sommer, stilles det flere nye krav til bankenes kapitaldekning. Nye bufferkrav kommer i tillegg til minstekravet til ren kjernekapitaldekning. Når bankene ikke oppfyller bufferkravene, vil de møte begrensninger på utdeling av utbytte og bonuser.

*Figur: Nye krav til ren kjernekapitaldekning i norske banker*

Bevaringsbufferen er permanent og uavhengig av systemrisiko. Systemrisikobufferen skal møte en mer vedvarende systemrisiko og gjelder for alle norske banker. I tillegg vil de største bankene få krav om en særskilt kapitalbuffer. Norske myndigheter utarbeider nå kriterier for å peke ut systemviktige finansinstitusjoner. Den motsykliske kapitalbufferen skal holdes mot systemrisiko som varierer over tid. Kravet til bufferen skal vurderes hvert kvartal og vil normalt ligge mellom 0 og 2,5 prosent av bankenes beregningsgrunnlag. Kravet vil gjelde for alle banker som har virksomhet i Norge, på sikt også filialer av utenlandske banker.

Regjeringen vedtok 4. oktober ny forskrift om motsyklisk kapitalbuffer. Finansdepartementet skal bestemme nivået på den motsykliske bufferen. Norges Bank skal lage et beslutningsgrunnlag og gi departementet råd om nivået. I arbeidet med beslutningsgrunnlaget vil Norges Bank og Finanstilsynet utveksle informasjon og vurderinger.

Norges Bank har siden mars i år i Pengepolitisk rapport publisert en vurdering av behovet for en motsyklisk buffer samtidig med vurderingen av pengepolitikken. Vi vil gi vårt første råd om nivået på bufferen til Finansdepartementet i forbindelse med vår neste Pengepolitiske rapport i starten av desember.

*Tekstplansje: Kriterier for en god motsyklisk kapitalbuffer*

I tråd med formålet har Norges Bank formulert tre kriterier for fastsetting av en motsyklisk buffer. Bufferen bør sikre at bankene blir mer robuste i gode tider. Bufferkravet bør ses i lys av andre krav til bankene, særlig når nye krav introduseres. Et hovedformål med kapitalbufferen er å bidra til at tilbakeslag i det finansielle systemet lindres.

Historien viser at grunnlaget for bankkriser legges i oppgangstider. Når finansielle ubalanser bygges opp, øker sannsynligheten for store tap i hele banksystemet. I en situasjon med store tap kan knapphet på egenkapital tvinge bankene til å holde igjen på lån til husholdninger og foretak. Det vil forsterke en økonomisk nedtur. Bankene bør derfor holde større kapitalbufferer når finansielle ubalanser bygges opp eller har bygd seg opp.

Finansielle ubalanser, eller systemrisiko, er vanskelig å måle. Men det er godt belegg – både empirisk og teoretisk – for å bruke forholdet mellom kreditt og BNP som én indikator for risikoen i det finansielle systemet. I den første figuren jeg viste her i dag, så vi at finansielle kriser i Norge har kommet etter perioder med sterk kredittvekst.

*Figur: Nøkkellindikatorer*

Også andre indikatorer enn forholdet mellom kreditt og BNP gir signaler om systemrisiko. Vi har spesielt festet oss ved utviklingen i bolig- og eiendomspriser, og hvor stor andel av sin finansiering bankene henter i finansmarkedet.

I figuren viser vi indikatorene både sammen med en beregnet trend og et gjennomsnitt.[\[1\]](#) Jo større positivt gap over trend og historisk gjennomsnitt, dess sterkere er signalet om sårbarhet og ubalanser.

### *Tekstplansje: Forskrift om motsyklisk kapitalbuffer § 3*

Den motsykliske bufferen er en del av EUs kapitaldekningsdirektiv. Direktivet fastslår at nasjonale myndigheter skal vurdere andre variable i tillegg til kreditt som andel av BNP.[\[2\]](#) De fire nøkkelindikatorene er også i tråd med den nye norske forskriften som sier at beslutningsgrunnlaget fra Norges Bank skal "inneholde oversikt over forholdet mellom kreditt og BNP og hvordan dette avviker fra den langsiktige trenden, samt andre indikatorer, og Norges Banks vurdering av systemrisiko som bygges opp eller er bygget opp over tid".

Ifølge forskriften skal Norges Bank ta hensyn til råd fra Det europeiske risikorådet (ESRB). Risikorådet arbeider for tiden med å utvikle retningslinjer for hvordan bufferkravet skal fastsettes. Norges Bank og Finanstilsynet deltar aktivt i dette arbeidet. Når retningslinjene er på plass, vil anbefalinger fra ESRB om metoder og veiledende referanseverdier for bufferkravet inngå som en del av beslutningsgrunnlaget.

I tråd med anbefalingene fra Baselkomiteen for banktilsyn og EU-regelverket skal det ikke være en mekanisk sammenheng mellom utviklingen i indikatorene og Norges Banks råd om den motsykliske bufferen. Til det er sammenhengene i økonomien for komplekse. Rådet vil alltid være basert på et kvalifisert skjønn. Etter hvert som vi vinner ny innsikt og høster nye erfaringer, kan indikatorene og metodene utvikles videre.

Usikkerheten og hensynet til robusthet tilsier at bufferen ikke uten videre trappes ned selv om det er tegn til at finansielle ubalanser skulle avta. I lange perioder med lave tap i bankene og vekst i formuespriser og kreditt vil det normale være at bankene holder en motsyklisk buffer.

Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankene skal den motsykliske bufferen kunne tæres på. Virker bufferen etter hensikten, vil bankene da stramme mindre inn på sine utlån. Det vil kunne motvirke at bankenes utlånspraksis forsterker et tilbakeslag i økonomien. De fire nøkkelindikatorene er lite egnet til å gi signaler om når bufferkravet skal senkes. Annen informasjon, som uro i markedene og utsikter til tap i bankene, vil være mer relevant.

Gevinsten av å pålegge bankene et høyere kapitalkrav må veies mot eventuelle kostnader som den motsykliske bufferen påfører økonomien. Flere analyser, blant annet i regi av Baselkomiteen for banktilsyn, gir grunn til å tro at høyere kapitalkrav på lengre sikt ikke vil ha vesentlige, varige kostnader for økonomien.[\[3\]](#) På kort sikt kan økte kapitalkrav gi noe lavere vekst i kreditt og samlet verdiskaping. Analyser som er foretatt i Norges Bank med norske data, finner tilsvarende mønster.[\[4\]](#)

Når kredittveksten er sterk, kan økt buffer bidra til å bremse oppbygging av finansielle ubalanser. Men øker kapitalkravene til bankene for raskt, kan resultatet bli en for kraftig innstramning i kreditten. Nivået på bufferen må derfor vurderes i lys av de øvrige kapitalkravene.

Norge vil kunne være blant de første landene som tar i bruk den motsykliske bufferen. Veksten i kreditt og boligpriser i Norge har lenge vært høy, og kreditten er kommet opp på et historisk høyt nivå i forhold til verdiskapingen. Bankene må da ta ekstra høyde for et tilbakeslag.

Norske banker har tatt inn over seg de nye kravene til kapital og er i ferd med å tilpasse seg. Samtaler med markedsaktører tyder på at også en forventet motsyklisk buffer er tatt inn i bankenes langsiktige tilpasning.

### **Kapitalkrav og pengepolitikk**

Den motsykliske bufferen og styringsrenten er to virkemidler med forskjellige mål. Den motsykliske bufferen skal gjøre bankene mer robuste og bedre rustet til å møte tap i en lavkonjunktur. Pengepolitikkenes hovedoppgave er å sikre lav og stabil inflasjon. Styringsrenten skal settes med sikte på at inflasjonen er nær 2,5 prosent over tid uten at det oppstår for store svingninger i produksjon og sysselsetting. Pengepolitikken skal også være robust og ta hensyn til faren for at finansielle ubalanser i økonomien bygger seg opp.

Selv om målene er forskjellige, virker begge virkemidlene gjennom bankenes tilpasning. Størrelsen på den motsykliske bufferen kan derfor få betydning for utformingen av pengepolitikken. Økte bufferkrav kan gjøre at bankene tar høyere utlånsmarginer eller begrenser tilgangen på kreditt på andre måter. Dempet vekst i utlån bremser den økonomiske aktiviteten og prisstigningen. Det trekker isolert sett i retning av lavere styringsrente. Andre utviklingstrekk ved økonomien kan forsterke eller bremse dette utslaget.

Selv om økende utlånsmarginer isolert sett trekker i retning av lavere styringsrente, vil det i en høykonjunktur, med utsikter til høy inflasjon og fare for at finansielle ubalanser bygger seg opp, kunne være riktig å øke styringsrenten samtidig som kapitalkravene for bankene strammes til. Tilsvarende, i en kraftig lavkonjunktur med økte tap i bankene kan det være aktuelt å redusere både styringsrenten og den motsykliske bufferen.

*Figur: Kredittsykler og konjunktursykler i Norge*

Flere virkemidler tilgjengelig i den økonomiske politikken kan gjøre det lettere å nå flere mål samtidig. Men den motsykliske kapitalbufferen er ikke et nytt virkemiddel i konjunkturstyringen på linje med pengepolitikken. Den motsykliske bufferen skal holdes mot finansielle sykler, som er lengre enn normale konjunktursykler. Økonomer i BIS finner at en finansiell sykkel i industriland varer i om lag 16 år.<sup>[5]</sup> Konjunktursykler derimot varer i høyden opp til 8 år. Figuren illustrerer forskjellen. Fra bankkrisen startet i 1988 til finanskrisen gikk det 20 år.

Kravene til kapitaldekning er bare ett av flere forhold som påvirker bankenes utlånsmarginer og renter. Og utviklingen i bankenes renter er bare én av mange faktorer som det legges vekt på når styringsrenten bestemmes.

Vår kunnskap og erfaring med makroregulering er i et tidlig stadium. Aktørene i finansmarkedet kan finne måter å omgå reguleringene på. Å hensynta faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp, vil derfor fortsatt være ett av kriteriene for en god rentebane og et viktig element i en robust pengepolitikk.

## **Betalingsystemet**

Norges Banks rolle i pengepolitikken er nedfelt i sentralbankloven. Sentralbankloven gir også Norges Bank i oppgave å fremme et effektivt betalingssystem. [\[6\]](#) Betalingssystemet og oppgjørssystemene for handel med verdipapirer og valuta er avgjørende for finansiell stabilitet. Et robust finanssystem avhenger ikke bare av solide banker. Også infrastrukturen må kunne tåle forstyrrelser.

Hver dag gjøres det opp store beløp i betalingssystemet. Hvis systemet svikter, kan betalingsstrømmene stanse opp, med store konsekvenser for banker, privatpersoner, næringsliv og offentlig forvaltning. Pensjons- og lønnsutbetalinger kan bli forsinket, og foretak får ikke betalt for solgte varer. Problemer kan smitte mellom banker, hvis en bank ikke kan gjøre opp for seg.

I dag skjer en stor andel av betalinger i økonomien med kontopenger og ikke kontanter. Det stiller enda større krav til at betalingssystemet virker som det skal.

### *Figur: Nettooppgjørene i Norges Bank*

Norges Banks system for oppgjør av betalinger mellom banker er kjernen i det norske betalingssystemet. Her deltar 22 banker direkte i nettooppgjørene, på nivå 1, mens 110 banker deltar indirekte på nivå 2, gjennom en privat oppgjørsbank. De to viktigste private oppgjørsbankene i Norge er DNB og SpareBank 1 Midt-Norge.

Bankene på nivå 2, som regel mindre banker, får en risiko mot banken de deltar gjennom. Risikoen for betalingssystemet som helhet øker når mange bruker den samme oppgjørsbanken.

Kommer en oppgjørsbank i problemer og det ikke finnes reserveløsninger, kan store deler av betalingsformidlingen stoppe opp. Denne risikoen kan reduseres med gode reservemuligheter.

Nivå 2-bankene har nylig skaffet seg bedre reserveløsninger. De fleste bankene har konto i Norges Bank. I løpet av 2013 har alle de 106 nivå 2-bankene med konto i Norges Bank gitt fullmakt om å bli flyttet automatisk opp på nivå 1 dersom oppgjørsbanken svikter. De kan da delta direkte i nettooppgjørene i Norges Bank på kort varsel hvis det skulle bli påkrevd. Det gjør nivå 2-bankene og hele oppgjøret mindre avhengige av de private oppgjørsbankene. Fullmaktene har styrket finansiell stabilitet.

For å kunne delta direkte i nettooppgjørene stilles det krav til bankene. Bankene må ha dekning for sin posisjon i oppgjørene. Det er bankenes eget ansvar at dette kravet er oppfylt. Det kan de gjøre enten ved å plassere innskudd i Norges Bank, eller pantsette godkjente verdipapirer til fordel for Norges Bank. Analyser vi har gjort, tyder på at de aller fleste nivå 2-bankene har tilstrekkelig likviditet i Norges Bank til å kunne delta direkte i nettooppgjørene. Men posisjonene i oppgjøret kan variere mye. En bank som deltar direkte i nettooppgjørene i Norges Bank over en lengre periode, må ha god likviditetsstyring.

## Avslutning

La meg avslutte. Ny og bedre regulering av bankene vil bidra til å redusere sannsynligheten for dype finansielle kriser. Et viktig bidrag vil være å sørge for at de som tar finansiell risiko på vegne av andre, holder mer kapital. Men vi må ikke tro at vi kan regulere oss unna finansielle kriser i fremtiden. Solid bankhåndverk er en forutsetning for en god og stabil økonomisk utvikling. Robuste banker er førstelinjeforsvaret mot forstyrrelser i det finansielle systemet. Det er et ansvar jeg håper og tror at norske banker er innstilt på å ta.

Takk for oppmerksomheten.

## Fotnoter

<sup>1</sup> Trend beregnet med ensidig Hodrick Prescott-filter ( $\lambda = 400000$ ) utvidet med en enkel prognose. Gjennomsnittet er for hele perioden i figuren.

<sup>2</sup> CRD IV (EU-direktiv 2013/36/EU) artikkel 135 punkt 1. (c) og 136 punkt 3. (c)

<sup>3</sup> Baselkomiteen for banktilsyn, «An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements», august 2010. <http://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf>. For en oppdatert samling referanser til arbeider om nytte og kostnader ved makroregulering se Annex 1 i IMF Working Paper WP/13/167 av Arregui m.fl., "Evaluating the Net Benefits of Macroprudential Policy: A cookbook", juli 2013. <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40790.0>

<sup>4</sup> Se [Norges Bank Memo Nr. 1/2013](#) for nærmere omtale og referanser.

<sup>5</sup> Drehmann m.fl., «Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term», BIS WP 380, juni 2012.

<sup>6</sup> § 1 i Sentralbankloven. I tillegg gir betalingsystemloven Norges Bank ansvaret for konsesjon og tilsyn med systemer for avregning og oppgjør av pengeoverføringer mellom banker (interbanksystem).