

# Pengepolitikken ut av finanskrisen

## Kronikk i Dagens Næringsliv av sentralbanksjef Svein Gjedrem 9. oktober 2009.

Pengepolitikken har virket godt under finanskrisen. Utslagene i arbeidsledigheten er ikke blitt store, og inflasjonen har holdt seg lav og nokså stabil. Vi har ikke hatt en soliditetskrise i bankene som for tjue år siden.

Da investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs den 15. september i fjor, steg risikopremiene i finansmarkedene over hele verden. De norske bankene fikk vansker med å videreføre sin opplåning i utlandet. Pengemarkedet i Norge brøt sammen.

Samtidig ble det tydelig at avmattingen i norsk økonomi ville komme raskere og bli mer markert enn vi hadde sett for oss. I august i fjor fortalte industribedriftene i Norges Banks regionale nettverk at veksten ville holde seg oppe. I november beskrev de omslaget som "et infarkt". Vi ble påvirket av utviklingen ute ikke bare ved sviktende tilgang på lån til bankene, men også ved svakere etterspørsel etter våre eksportvarer og stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover.

Styringsrenten ble satt ned trinnvis til 1,25 prosent for å dempe utslagene i økonomien. Ute ble sentralbankenes renter satt enda mer ned.

I tillegg til å redusere styringsrenten ga vi store kortsiktige lån til bankene, vi lempet på kravene om sikkerhetsstillelse for slike lån, og vi inngikk kredittavtale med den amerikanske sentralbanken og ga lån i amerikanske dollar til norske banker. Lån i norske kroner ble i tillegg gitt gjennom valutabytteavtaler både i euro og amerikanske dollar. Slik nådde vi også ut til markedsdeltakere som normalt ikke har låneadgang i Norges Bank.

Bankenes tilgang på finansiering utover helt kortsiktige løpetider var svært begrenset under krisen. Vi har derfor tilbudt lån til bankene med lengre løpetid enn tidligere, i enkelte tilfeller opp til to og tre år. Etter råd fra Norges Bank innførte myndighetene den såkalte bytteordningen. Ordningen innebærer at banker og kredittforetak kan byttelåne obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) mot statspapirer. Det er inngått byttelånsavtaler for 228 milliarder kroner til nå.

Norges Bank foreslo også tiltak for å styrke bankenes egenkapital. Myndighetene opprettet Statens finansfond. Fondet har gitt bankene trygghet for at egenkapital vil være tilgjengelig, og det har derfor bidratt til å sikre tilgangen på kreditt i økonomien.

Organiseringen av en stor del av de norske tiltakene over statens balanse betyr at Norges Banks balanse ikke har økt like mye som hos en del andre sentralbanker.

De siste månedene har vi ikke tilført finansiering gjennom valutabytteavtaler eller lån i utenlandsk valuta. Vi har ikke tilbudt kronelån med lang løpetid siden februar, og flere av lånene som først ble gitt, har nå forfalt.

Når markedene nå normaliseres, blir tilførselen av likviditet mer begrenset, men fortsatt tilstrekkelig til at de korte pengemarkedsrentene gjenspeiler styringsrenten. Vi ønsker at bankene i større grad igjen skal omfordele likviditet seg imellom.

Mange finansinstitusjoner har de senere månedene på ny kunnet skaffe seg finansiering gjennom de tradisjonelle sertifikat- og obligasjonsmarkedene. Minsteprisen i bytteordningen tilpasses derfor nå den renten som danner seg i markedet og er økt med 0,7 prosentenheter siden sommeren. 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 på kravene til sikkerhet som bankene stiller. Det vil bli reversert. Vi har dessuten tidligere varslet at vi vil redusere andelen av bankenes låneadgang i Norges Bank som kan sikres med bankobligasjoner.

Renten er nå uvanlig lav. I norsk økonomi er det tegn til bedring. Vi har en tid holdt styringsrenten uendret på 1,25 prosent, men vurderte å sette den opp i rentemøtet 23. september. Hvis den gode utviklingen fortsetter, er det aktuelt å øke renten tidligere enn vi så for oss i sommer.

Etterskjelv kan fortsatt komme. Ute sliter mange land med stor og økende statsgjeld og høy arbeidsledighet. Det er fortsatt underliggende ubalanser i verdenshandelen. Det kan gi nye forstyrrelser som også kan påvirke vår økonomi.

Finansnæringen har vært utsatt for en likviditetskrise, men vi har ikke fått en soliditetskrise i vårt banksystem eller en realøkonomisk krise i norsk økonomi. Bankene var avhengige av utenlandske lån. Norges Bank måtte tre inn da tilgangen på slike lån sviktet. Vi kan ikke ha det slik i framtiden at våre banker får panikk når de internasjonale finansmarkedene har vært i ulage i noen ganske få uker. En lærdom fra krisen er derfor at kravene til bankenes likviditet må skjerpes. Bankene må være bedre stilt neste gang det blir uro i markedene ute.