

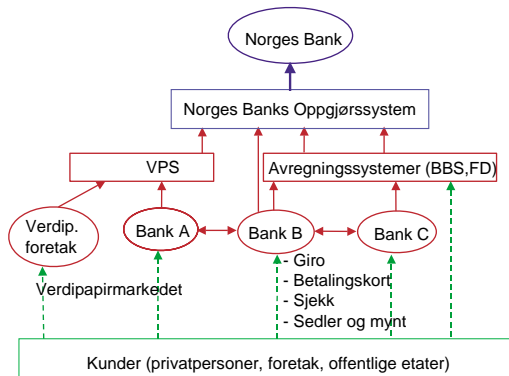
FINANSIELL STABILITET - ERFARINGER OG UTFORDRINGER

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på Sparebankforeningens årsmøte 21. oktober 1999

1 Innledning

Hver dag skifter i størrelse 150-200 milliarder kroner eiere over bankenes konti i Norges Bank. I løpet av en ukes tid har dermed betalinger tilsvarende et helt års bruttonasjonalprodukt passert Norges Banks oppgjørssystem. Disse betalingene har sin bakgrunn i alle typer transaksjoner, fra kjøp av is i kiosken til 10 kroner, til omsetning av verdipapirer med enkelttransaksjoner i milliarder kroner.

Figur 1: Oppgjørshierarkiet



Bankene spiller en sentral rolle i betalingssystemet. Kontopenger er nå det helt dominerende betalingsmidlet. Betalingsformidling er bankenes viktigste oppgave ved siden av å kanalisere midler fra sparere til låntakere.

I andre land får verdipapirmarkedene gradvis større betydning. De overtar mer og mer av bankenes kredittformidling. Dette kan skje også i Norge. Verdipapirer spiller også en økende rolle som sikkerhetsstillelse blant annet i betalingsoppjøret.

Disse tre elementene - betalings- og oppgjørssystemet, bankene og andre finansinstitusjoner og verdipapirmarkedene - utgjør det finansielle systemet. Hver eneste dag erfarer vi hvor avhengig en utviklet økonomi er av at dette systemet fungerer som det skal - at det eksisterer en høy grad av finansiell stabilitet.

Omfanget av utenlandske betalinger er stort og økende. Banker og verdipapirmarkeder blir stadig mer integrert internasjonalt. Vi blir i økende grad

og på godt og vondt påvirket av utviklingen i andre land.

Bankkrisen lærte oss hvor kostbare kriser i det finansielle systemet kan være. Den krisen la vi selv grunnlaget for. Mange andre land har gjort lignende erfaringer. Krisene bunner i at aktører i finansmarkedene blir for entusiastiske, og får svekket sin risikobevisthet. Det er myndighetenes oppgave å søke å forebygge kriser i det finansielle systemet og - når de likevel oppstår - å håndtere dem på en måte som reduserer skadevirkningene og sannsynligheten for gjentak. På grunn av globaliseringen av finansmarkedene er det svært viktig med internasjonalt samarbeid om denne oppgaven.

Det er også gjennom det finansielle systemet Norges Bank utøver pengepolitikken. Ved å fastsette betingelsene for bankenes mellomværende med sentralbanken, påvirker vi rentenivået. Pengepolitikken er også avhengig av finansiell stabilitet. I dag er det imidlertid ikke pengepolitikken som er temaet. Jeg vil konsentrere meg om temaet finansiell stabilitet.

2 Hva er finansiell stabilitet?

Finansiell stabilitet er fravær av finansielle kriser. Grunnlaget for en krise er at entusiasmen, optimismen og grådigheten tar overhånd i vurdering av risiko og avkastning ved investeringsbeslutninger. Prisene på finansobjekter og eiendommer stiger. Bankenes utlån og husholdningers og bedrifiers gjeld øker. Alle aktører blir dermed mer utsatt dersom det hender noe som oppfattes som negativt. Det kan så utløse et kraftig prisfall i eiendoms- eller aksjemarkedet.

Et stabilt finansielt system er karakterisert ved at det har gode støttempere som reduserer faren for at problemer i én institusjon eller ett marked skal spre seg til andre institusjoner eller markeder eller over landegrensene. Spredning utgjør en systemrisiko, dvs. en fare for svikt i det finansielle systemet.

Forstyrrelser som kan utvikle seg til å utgjøre en systemrisiko, kan overføres både gjennom finansinstitusjoner og gjennom finansielle markeder. Stabile institusjoner vil være solide institusjoner

det er allmenn tillit til, mens stabile markeder vil bety at det ikke er «overdrevne» prisutslag.

Bankene står i en særstilling. De transformerer kortsiktige innskudd til langsiktige lån. De står for oppgjør av betalinger, og de utsteder kontopenger. Bankene har store mellomværender med hverandre. Problemer i én bank kan derfor raskt forplante seg til andre banker. Soliditeten til bankene er viktig for den finansiell stabiliteten. Jo mer kapital en bank har, jo større tap vil den tåle. Faren for smitte blir dermed mindre. Det er ikke tilstrekkelig å se på kapitaldekningen alene. Inntjeningen i bankene gir grunnlag for å vurdere utviklingen i soliditeten fremover. Størrelsen på tapsavsetningene må også vurderes.

Finansiell uro sprer seg gjennom betalings- og oppgjørssystemene. Systemene kan også være opphav til risiko. Det skjer når bankene godskriver kunder før de har fått oppgjør fra den betalende bank. Ved oppgjør av valutahandler oppstår en lignende type risiko fordi oppgjørene i ulike land ofte skjer på ulike tidspunkt. Det siste kalles Herstatt risiko, etter tyske Bankhaus Herstatt som innstilte virksomheten i 1974. Det skjedde etter stengetid for det tyske oppgjørssystemet, men før tilsvarende oppgjørsavslutning i USA. Andre banker som hadde gjort opp tyske mark-delen av en transaksjon med Bankhaus Herstatt, gikk da på tap fordi Bankhaus Herstatt ikke hadde gjort opp dollar-delen av handelen i oppgjøret i USA før den måtte innstille. Betalings- og oppgjørssystemene må derfor bli utformet slik at oppgjørslrisikoen reduseres.

Det er hensynet til finansiell stabilitet som gjør at finansmarkedene generelt og bankene spesielt er mer regulert og overvåket enn andre næringer. En insolvens i en bank vil normalt ha mer vidtrekkende konsekvenser enn en konkurs i enkeltforetak i andre næringer. Både smitteeffektene til andre aktører og markeder og konsekvensene for realøkonomien er større. Myndighetene i de fleste land har derfor innført tiltak for å motvirke at bankene tar for stor risiko i sin søken etter gevinst. Viktige deler av regelverket er også begrunnet i behovet for forbrukerbeskyttelse.

Reguleringer kan vri konkurransen og svekke markedsdisiplinen. En banks kreditor kan for eksempel la være å vurdere den risikoen banken tar fordi det eksisterer et sikkerhetsnett for den. Banken kan derfor søke å øke forventet avkastning ved å ta større risiko uten å måtte betale for det i

form av høyere innlånskostnader. Det er når aktører skjermes fra å ta den fulle konsekvens av sine egen handlinger, at markedsdisiplinen svekkes. Dette benevnes gjerne «moralsk hasard» eller «atferdsrisiko». Myndighetene må hele tiden kritisk vurdere om regelverket er utformet på en slik måte at det når de overordnede målene til lavest mulige kostnader.

3 Utviklingen i det forebyggende arbeidet siden bankkrisen

Lærdommen fra tidligere bankkriser vil være noe av det som virker mest forebyggende mot nye kriser. Gjeldskrisen på 1920-tallet sporet til forsiktighet i lang tid etterpå. Bankkrisen på 1990-tallet maner ennå til forsiktighet. Minnet om tidligere erfaringer svekkes over tid. Det er nødvendig å ha rammebetingelser som avskrekker låntakere og långivere fra å ta for stor risiko. De sentrale rammebetingelsene omfatter et hensiktsmessig lov- og regelverk, robuste betalings- og oppgjørssystemer og et godt tilsyn med institusjonene og markedene.

Regelverket for kapitaldekning er strengere nå enn det var da bankkrisen utviklet seg. En god kapitaldekning styrker bankenes evne til å bære uforutsette tap. Samtidig setter størrelsen på den ansvarlige kapitalen grenser for utlånsveksten. Kapitalkravene revideres nå. Det vil også få betydning i Norge.

Den nye banksikringsloven er en annen viktig regelverksendring. Loven stadfester en innskytergaranti. Garantien er begrenset oppad til 2 millioner kroner per innskyter per bank. For sparebankene er dette en innstramning i forhold til tidligere lovregler. For forretningsbankene er det en klargjøring i forhold til den praksis som ble valgt under bankkrisen. Da ble alle innskudd dekket selv om de ikke var omfattet av en formell garanti. Sett i forhold til regelverket i andre land er innskytergarantien i Norge svært generøs.

Under bankkrisen ble ikke den ansvarlige lånekapitalen skrevet ned i krisebanker, selv om sikringsfondene og etter hvert staten måtte yte støtte for å sikre fortsatt drift. Den ansvarlige lånekapitalen fungerte ikke som den buffer den var ment å være. Etter den nye banksikringsloven kan denne kapitalen etter visse kriterier trekkes på mens banken fortsatt er i drift. Dette øker den reelle bufferkapitalen. Det bidrar samtidig til at

banker som har for lav egenkapital og tar for stor risiko, må betale mer for ansvarlig lånekapital. Dermed øker markedsdisiplinen.

Faren for at problemer i en institusjon eller et delmarked skal spre seg til andre institusjoner og markeder gjennom betalingssystemene, er betydelig redusert. Oppgjør av en stor del av bankenes mellomværende skjer nå kontinuerlig gjennom dagen i Norges Banks oppgjørssystem. De største interbankbetalingene blir gjennomført enkeltvis og fortløpende i det såkalte bruttooppgjøret. Dette reduserer faren for at en bank godskrives kontoen til mottakeren av en betaling, for så å oppleve at betalerens bank ikke overfører pengene. Før oppgjøret utføres, blir det kontrollert at bankene har tilstrekkelig dekning på konto i Norges Bank. Innføring av sikkerheter for bankenes lån har redusert Norges Banks risiko.

Tilsynsarbeidet er vesentlig styrket siden bankkrisen. Kredittilsynet er tilført mer ressurser. Det er lagt økt vekt på stedlig tilsyn. Metodene for dokumentbasert tilsyn er utviklet videre. Det legges vekt på institusjonenes internkontroll. Det internasjonale tilsynssamarbeidet er også styrket.

Myndighetene har dessuten blitt mer bevisst på å overvåke det finansielle systemet. Målet er å oppdage utviklingen av ubalanser og mulige kilder til systemsvikt på et tidlig tidspunkt.

4 Dagens forebyggende arbeid i Norges Bank

Arbeidet som utføres i Norges Bank for å opprettholde den finansielle stabiliteten, kan deles i tre:

- løpende overvåking av faktorer som har betydning for den finansielle stabilitet,
- arbeid for å redusere risikoen i betalings-systemene og gjøre systemene mer robuste, og
- vurderinger av virkninger av pengepolitikken og den øvrige økonomiske politikken.

Overvåking

Overvåkingen består i hovedsak i å analysere sammenhengen mellom den makroøkonomiske utviklingen og soliditeten i finansinstitusjonene.

Vi legger fram analysen i de halvårige rapportene om finansiell stabilitet, kalt «Finansiell utsyn». Erfaringen viser at det ikke er tilstrekkelig å følge banker og andre finansinstitusjoners inntjening og kapitaldekning. Også utviklingen i andre markeder

bør følges. Analyser av samspillet mellom real- og finanssiden i økonomien har fått høy prioritet. I Finansiell utsyn vurderer vi hvordan en rekke faktorer virker inn på robustheten til finansiell sektor.

Rapporten vil inneholde vurderinger av utsiktene for finansiell sektor. Dersom vi mener situasjonen krever bruk av virkemidler utover de vi rår over i Norges Bank, skal dette komme klart fram. Finansiell utsyn legges fram for og drøftes med Finansdepartementet og Kredittilsynet. En versjon blir offentliggjort og trykket i vårt kvartalskrift Penger og Kreditt.

I analysen av finansinstitusjonene konsentrerer vi oss om situasjonen i banksektoren og sentrale grupper av institusjoner. Dette følger av at vårt ansvar for finansiell stabilitet er et ansvar for systemet og ikke et ansvar for enkeltinstitusjoner. Ut fra et slikt makroøkonomisk perspektiv kan det imidlertid være hensiktsmessig å følge utviklingen i de største institusjonene. Det kan styrke vår forståelse av den makroøkonomiske utviklingen og av sentrale utviklingstrekk i finansiell sektor.

I overvåkingsarbeidet er det bygd opp et nært og systematisk samarbeid med Kredittilsynet, som fører tilsyn med enkeltinstitusjoner. Kredittilsynet lager også regelmessige rapporter med vurderinger av utsiktene for finansnæringen.

Jeg vil trekke fram tre strukturelle forhold som har bidratt til å endre risikobildet for det norske finansielle systemet:

For det første: Vi har fått flere finanskonsern som består av enheter fra bank, forsikring, kredittforetak mv. Større enheter gir økt fare for negative systemvirkninger dersom det oppstår problemer i en av disse enhetene. Størrelse gir på den annen side økte muligheter for å spre risiko.

For det andre: Vi har flere store utenlandske finansinstitusjoner i Norge. De vil normalt ha flere og andre ben å stå på. De kan derfor være bedre rustet til å møte en norsk nedgangskonjunktur eller krisesituasjon enn banker med virksomhet bare i Norge. Faren for at smitte av problemer mellom institusjonene skal kunne true den finansielle stabiliteten, blir dermed mindre.

For det tredje: Globaliseringen av finansmarkedene gjør at vi blir påvirket mer og raskere av begivenheter utenfor våre grenser.

Betalingsystemer

Det er som nevnt gjennomført flere tiltak for å styrke betalings- og oppgjørssystemene. Samtidig

har det skjedd en kraftig øking i omfanget av betalinger. Muligheten for smitte av bankproblemer gjennom betalingssystemet er fortsatt til stede. Det er en høyt prioritert oppgave i Norges Bank å kartlegge dette risikobildet og sammen med næringen bidra til sikrere og mer effektive systemer. Det blir samtidig stadig viktigere at våre oppgjørssystemer får god internasjonal tilknytning.

Gjensidig avhengighet mellom finansiell og monetær stabilitet

Det er en gjensidig avhengighet mellom målet om monetær stabilitet - det vil i Norge si stabilitet i valutakursen og lav inflasjon - og målet om finansiell stabilitet. Høy - og dermed i praksis varierende - inflasjon og ustabil valutakurs, kan true den finansielle stabilitet gjennom flere kanaler:

For det første blir det vanskeligere å vurdere risikoen i investeringsprosjekter. Inflasjon gjør det vanskelig å skille prisendringer på den enkelte vare og tjeneste fra endringer i det generelle prisnivået. Det blir også mer usikkert hvilken diskonteringsrente som skal brukes.

For det andre innebærer varierende inflasjonstakt ofte tilsvarende svingninger i rentenivået. En kraftig økning i rentenivået kan utsette finansinstitusjoner for større tap på vanlige utlån. Det kan også gi betydelige tap på finansielle aktiva som obligasjoner og aksjer. Lån som er gitt mot sikkerhet i slike finansobjekter blir dessuten mer utsatte for tap.

Når inflasjonen og inflasjonsforventningene kommer ut av kontroll og tvinger fram en innstramning i den økonomiske politikken, oppstår det ofte kriser. I flere land har det finansielle systemet knaket i sammenføyningene under en slik tilpasning. Det var tilfellet i USA tidlig på 1980-tallet og i Norden rundt 1990.

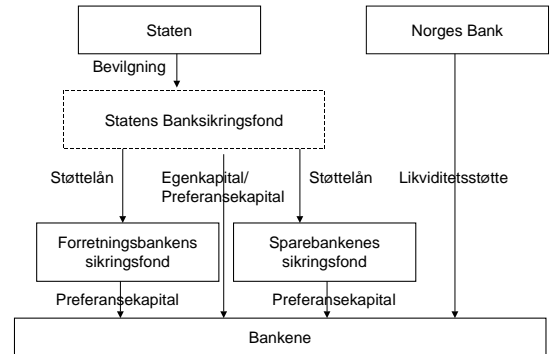
Finansiell stabilitet kan i første rekke bidra til stabil valutakurs og lav inflasjon ved at den letter bruken av de pengepolitiske virkemidler. Ustabile institusjoner eller markeder kan gjøre det vanskelig å bruke renten, fordi strammere likviditet og høyere rente kan skape større usikkerhet om stabiliteten i det finansielle systemet.

Et viktig berøringspunkt mellom monetær og finansiell stabilitet er formuesprisene. Sterk prisvekst på boliger og andre eiendommer med risiko for påfølgende prisfall, utgjør en trussel mot bankers sikkerheter.

5 Krisehåndtering

Analyser av den norske bankkrisen gir en positiv vurdering av selve krisehåndteringen. IMF bruker i stor grad kriseløsningene fra bankkrisene i de nordiske land som mal for sine løsningsforslag til de nåværende bankkrisene i Asia.

Figur 2: Sikkerhetsnettet for banker



Det er bred enighet om den tredeling som ligger til grunn for håndtering av bankkriser i Norge. Tredelingen innebærer at bankens inntjening og egenkapital er førstelinjeforsvaret. Det begrenser atferdsrisikoen (risikoen for moralsk hasardspill). I andre linje trer det kollektive sikringssystemet for banknæringen i funksjon. Tredje linje er statlige midler dersom de kollektive sikringsordningene ikke kan håndtere problemene. Likviditetsstøtte fra Norges Bank er en del av tredjelinjeforsvaret.

Jeg vil understreke betydningen av de vilkårene som ble knyttet til statens egenkapitaltilførsel. Aksjekapital ble skrevet ned til null. Ledelse måtte gå, og bankdrift ble underlagt strenge betingelser. Det var åpenhet og ganske bred politisk enighet om dem.

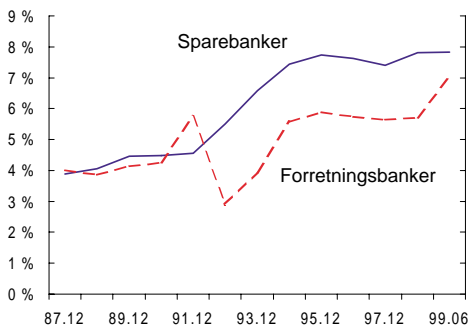
Banksikringsloven gir de private sikringsfondene fullmakt til langt mer enn å betale ut forsikringsbeløp. De har også mulighet til å yte støttetiltak for å sikre at et medlem kan oppfylle sine forpliktelser eller videreføre virksomheten, eventuelt få overført virksomheten til en annen bank. En svært viktig del av beslutningene om løsning av soliditetskriser i enkeltbanker skjer derfor i sikringsfondene. Minst fem av styrets sju medlemmer må gå inn for støtteiltak. Fem av styremedlemmene er valgt av medlemsbankene på generalforsamlingen, mens Kredittilsynet og Norges Bank oppnevner ett medlem hver. Støtteiltak krever derfor støtte fra et flertall av de bankoppnevnte styrerepresentantene.

Bakgrunnen for de vide fullmakter som ble gitt sikringsfondene, var erfaringene fra den norske bankkrisen. Tilførsel av egenkapital fra sikringsfondene viste seg å kunne være en «billigere» og mer effektiv løsning av krisen enn om solvensproblemer umiddelbart ble forelagt myndighetene.

Staten skal bidra med soliditetsstøtte når soliditetsproblemer i finansinstitusjoner truer den finansielle stabiliteten. Hvordan må vurderes når en slik situasjon eventuelt oppstår. Statens Banksikringsfond ble opprettet for å utøve denne rollen under bankkrisen. Det er varslet at Statens Banksikringsfond vil bli nedlagt. Generelt har utviklingen etter 1992 redusert behovet for at staten trer støttende til ved eventuelle nye kriser i det finansielle systemet:

- det er mer egenkapital i bankene enn tidligere,
- det bygges opp større kapital i sikringsfondene,
- utenlandsk banketablering i Norge og nordmenns låneopptak i utenlandske banker gir også risikoutjevning.

Figur 3: Egenkapital i prosent av forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

I alle tilfeller bør spørsmålet om og hvordan staten eventuelt skal tre støttende til være uklart, og kravene for å utløse statlige tiltak bør være svært strenge.

6 Norges Banks likviditetsstøtte

Til syvende og sist er det bare sentralbanken som kan sikre likviditeten i det finansielle systemet. Det er derfor den kalles «lender of last resort». Det klassiske eksemplet på en likviditetskrise er en situasjon der det oppstår mistillit til banksystemet.

Innskyterne får panikk og vil omplassere sine «kontopenger» til mer likvide fordringer, i første rekke kontanter. Den klassiske formuleringen av «lender of last resort»-rollen er at sentralbanken under en krise skal stille rikelig med likviditet - med en strafferente - til veie for illikvide, men solvente institusjoner. I den norske sentralbankloven er denne rollen forankret i vårt ansvar for effektive betalings-systemer og å utføre naturlige sentralbankoppgaver.

Dette reiser tre spørsmål:

- Hvilke virkemidler har Norges Bank til rådighet?
- Hvordan avgjøre om en illikvid institusjon er solvent eller ikke?
- Når er den finansielle stabiliteten truet?

Disse spørsmålene bør ikke diskuteres hver for seg.

Norges Bank kan bruke flere instrumenter ved en eventuell likviditetskrise. Ved en krise som rammer hele det finansielle systemet, kan vi tilpasse rentenivået og tilføre likviditet i stort omfang til hele banksystemet. Rentesenkningen i USA høsten 1998 på til sammen 75 punkter var likviditetstilførsel av denne typen. Dersom det ikke er en solvenskrise, bør bankene kunne stille sikkerhet for likviditetstilførselen. Slik unngår Norges Bank å øke egen risiko. Samtidig vil atferdsrisikoen, slik vi har definert den, bli holdt nede.

En pengepolitikk som fokuserer på de grunnleggende forutsetningene for valutakursstabilitet, vil være til hjelp. Ved å unngå brå kast i rentesettingen, unnlate å sette renten slik at den skaper inflasjon og unnlate å sette renten så høyt at den fører til nedgangstider med deflasjon, kan en unngå å skape eller forsterke gjeldsproblemer som kan bidra til ustabilitet i den finansielle sektoren.

Dersom det er likviditetsproblemer i en enkelt institusjon eller et fåtall institusjoner, er lån på særskilte vilkår det aktuelle virkemidlet. Ved alle former for likviditetsproblemer oppstår spørsmålet om det også er soliditetsproblemer. I praksis vil det kunne være vanskelig å avgjøre om en institusjon er insolvent eller bare illikvid. Grunnprinsippet må være at Norges Bank ikke skal yte soliditetsstøtte. Soliditetsproblemer bør løses ved tilførsel av privat egenkapital og av sikringsfondene. Norges Banks likviditetslån ytes normalt mot sikkerhet.

Et viktig spørsmål er om en illikvid bank er så stor og viktig at det vil kunne true den finansielle

stabilitet dersom den ikke blir støttet. Banker som tror at myndighetene anser dem for å være uunnværlige, vil kunne ta for stor risiko, og deres kreditorer vil kunne yte dem for billig kreditt.

Hvis for eksempel bankene tror at sentralbanken vil løse ethvert likviditetsproblem, vil det svekke deres innsats for å hindre at den type problemer oppstår, og – hvis de oppstår – å løse problemene i interbankmarkedet. Bruk av lån på særvilkår i situasjoner der den finansielle stabilitet ikke er truet, har indirekte kostnader. Det bør derfor være en nøye vurdering før lån på særvilkår innvilges.

Hvis det er allment kjent og forstått at en institusjons problemer begrenser seg til et spørsmål om likviditet, burde det dessuten som hovedregel være mulig for institusjonen å finansiere seg i markedet. Problembankens kreditorer - ofte andre banker - vil i en slik situasjon selv foreta en vurdering av om banken er solvent eller ikke. Det er i utgangspunktet ikke åpenbart at sentralbanken eller andre myndigheter vil være bedre i stand til å vurdere institusjonens solvens enn bankens egne långivere.

Forsikringsordninger, som lån på særvilkår egentlig er, kan føre til at markeder ikke fungerer effektivt, og at banker tar for stor risiko. Det kan ta lang tid før kostnadene ved dette kommer til syne. I en konkret krisesituasjon er det viktig å få tatt hensyn til den langsiktige gevinsten ved ikke å yte støtte, i form av bedre fungerende markeder og mer riktig risikotaking.

Dersom banksystemet får tilgang til større mengder usikret kreditt hos sentralbanken eller andre myndigheter, kan det skape problemer i en krisesituasjon. Myndighetene må nødvendigvis legge betydelig vekt på sin egen kreditorposisjon og tilsvarende mindre vekt på de hensynene som er referert over. En risikerer også at bankene og

sikringsfondene utnytter et slikt kreditorforhold til å redusere sine egne bidrag til en løsning av krisen.

Dette problemet er vesentlig mindre i Norge nå enn under bankkrisen. For det første er Norges Banks lån til bankene nesten ubetydelige. For det andre er det innført sikkerheter for alle de vanlige låneformene.

Roller som «lender of last resort» er ikke klart definert. Sentralbanken skal sikre den finansielle stabilitet, men for å unngå at enkeltinstitusjoner tar støtte for gitt, må det være usikkerhet med hensyn til i hvilke situasjoner sentralbanken vil utøve sin LLR-rolle og med hvilke virkemidler. Det er dette som ofte betegnes med konstruktiv uklarhet. I sin årstale i 1988 formulerte daværende sentralbank-sjef rollen slik:

Skulle enkelte finansinstitusjoner likevel komme i en stilling som kan få konsekvenser for den generelle tillit i kredittmarkedet, vil Norges Bank, ut fra sitt ansvar som landets sentralbank, være innstilt på å treffe de nødvendige tiltak for å befeste tilliten til vårt finansielle system.

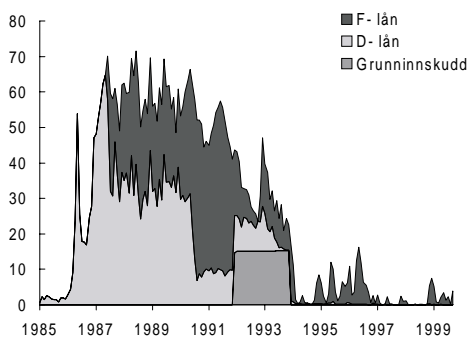
Under bankkrisen ble ansvarsdelingen mellom statsmyndighetene og Norges Bank avklart. Dersom «nødvendige tiltak» viser seg å være soliditetsstøtte, er det sikringsfondene og i siste instans statens oppgave å yte en slik støtte. Norges Bank vil selvsagt spille en aktiv rolle i enhver situasjon der den finansielle stabilitet kan være truet. Denne rollen må banken utøve i nært samarbeid med Kredittilsynet og Finansdepartementet.

7 Den internasjonale dimensjonen

Finansiell stabilitet er ikke noe hvert enkelt land kan vurdere isolert. Kapitalstømmer over landegrensene har økt kraftig. Vi får stadig nye eksempler på hvor raskt uro kan spre seg mellom land. Både omfanget av spredningen og måten det skjer på har vist seg å være vanskelig å forutse.

Det arbeides nå med tiltak for å redusere farene for, og virkningene av, alvorlige finansielle kriser. Arbeidet skjer i stor grad i regi av IMF. Målet er å etablere en såkalt «ny finansiell arkitektur». Dette omfatter både makroøkonomisk politikk, spørsmål om reformer av finansmarkedene og spørsmål om internasjonale institusjoners rolle i overvåking og krisehåndtering.

Figur 4: Bankenes lån i Norges Bank



Kilde: Norges Bank

En viktig konklusjon fra analysene av de internasjonale finanskrisene de senere årene, er at en tradisjonell fastkurspolitikk kan være skjevnesvanger i mange tilfelle. Renten kan bli for lav i normale tider, noe som kan føre til overinvestering og oppblåste formuespriser, dels fyrt opp av kapitalinngang fra utlandet. Mange låntakere finansierer innenlandske investeringer med utenlandsk valuta i tiltro til fast valutakurs. Når tilstrekkelig mange erkjenner at det er en boble, snus posisjonene. For å holde den faste kursen må renten settes opp. Det kan utløse en finansiell krise og kapitalutgang. Krisen forsterker seg når valutakursen svikter og det oppstår kurstap i banker og i øvrig næringsliv. Det er en klar tendens til at flere og flere land oppgir et tradisjonelt fastkurssystem. Utviklingen ser ut til å gå mot mer rene løsninger. Land som legger stor vekt på stabil valutakurs må binde seg fastere til masten enten ved å etablere seddelfond eller ved å oppgi egen valuta. Andre land lar valutaen flyte og etablerer andre nominelle ankerfester som for eksempel inflasjonsmål.

Funksjonsmåten til finansmarkedene skal bedres ved mer og bedre standardisert informasjon. Det skal bedre grunnlaget for investerings- og utlånsbeslutninger. Det samme skal internasjonale standarder for blant annet revisjon, regnskap, finanstilsyn og finanspolitikk. Videre skal privat sektor trekkes mer med i krisehåndteringen. Det skal dels sikre en bedre fordeling av byrdene ved selve krisehåndteringen og dels sikre at bankene vurderer risikoen i engasjementene bedre.

Bedre spredning av informasjon vil redusere faren for flokkatferd og oppbygging av store ubalanser. Standarder er også viktige for å gjøre det enklere for investorer og andre å holde seg informert.

Mangel på informasjon og åpenhet har neppe vært den utløsende årsak til de finanskrisene vi har sett de seneste årene. Selv de best informerte aktørene var i svært liten grad i stand til å forutse problemer.

Bankene har en sentral plass. Svært stor kortsiktig kapitalinngang til de kriserammede økonomiene i Asia før krisen, særlig i form av kortsiktige banklån over interbankmarkedet, har vært pekt på som en hovedårsak til de senere krisene. Bankene hadde lånt kortsiktig av internasjonale banker. Bankene og landene hadde derfor en betydelig valutarisiko og var svært utsatte da kapitalstrømmene snudde.

Sikkerhetsnett for banker kan ha bidratt til at interbankopplåningen ble for stor. De internasjonale långiverbankene kan ha antatt at sikringsordninger enten i låntakerlandet selv eller i form av hjelpepakker gjennom IMF ville sikre lånene deres. Ellers ville de ha priset lånene høyere. Tilgangen på kapital til de kriserammede landene og dermed også boblen, ville således blitt mindre.

Det foreligger flere forslag til hvordan man kan «helle litt sand» i den internasjonale interbankvirksomheten. Det viktigste er inkludert i Baselkomiteens forslag til nye kapitaldekningskrav. Med dagens regler skal lån til finansinstitusjoner utenfor OECD-området ha en vekt på 20 prosent dersom løpetiden er under ett år. Vekten er 100 prosent dersom løpetiden er over ett år. Ordningen stimulerer kortsiktig kapitalinngang. I de nye forslagene til kapitaldekning åpnes det opp for sterkere differensiering av både låntakerbanker og låntakerland. Lån til banker i land med svært dårlig risikoklassifisering kan således få en vekt på hele 150 prosent. Dette vil øke kostnadene ved interbanklån. Det er for øvrig et gjennomgående trekk ved de nye forslagene til kapitaldekningskrav at de søker å skape bedre samsvar mellom kapital og risiko.

Et viktig spørsmål er hvordan man skal trekke privat sektor sterkere med i selve håndteringen av en krise. I redningsaksjoner de senere årene har mange private långivere sluppet for billig unna. Etter å ha krevd en relativt høy rente nettopp på grunn av konkursfaren, er de blitt fritatt for tap når «konkursen» inntraff, bl.a. som følge av IMF's redningsoperasjoner.

Dette kan allerede være i ferd med å endre seg. I september innstilte Equador betalingen på sine såkalte Brady-bonds. Disse obligasjonene ble opprettet som en del av løsningen på den Latin-Amerikanske gjeldskrisen på 1980-tallet. Myndighetenes lån til utenlandske banker ble gjort om til obligasjoner som i noen grad var dekket opp med amerikanske statspapirer. Equador er det første landet som har måttet innstille betjeningen av slike lån.

En forlengelse av løpetiden på internasjonal gjeld vil redusere likviditetsrisikoen mange land har havnet i. En forlengelse av løpetiden vil normalt innebære en overgang fra bank- til obligasjonslån. I en krise er det vanskeligere å håndtere obligasjonslån. Det er langt vanskeligere å forhandle med et stort antall obligasjonseiere enn

med et begrenset antall banker. Det er derfor foreslått tiltak med sikte på å lettere kunne komme fram til ordninger med obligasjonseiere i krisesituasjoner.

Det er fremmet flere forslag til hvordan land kan få tilgang på ny kreditt i krisesituasjoner. Allerede i dag er det land - bl.a. Argentina, Mexico og Indonesia - som har forhåndsavtalte kredittlinjer med private långivere som kan utløses i krisesituasjoner. Dette har karakter av en forsikringsavtale. Det er også fremmet mer omfattende forslag om at alle lån i utenlandsk valuta skal inneholde en opsjon om at lånet skal kunne rulleres for en tidsavgrenset periode og til en strafferente. Opsjonspremien vil kunne reflektere risikoen til de forskjellige låntakerne. Dette vil oppmuntre låntakerland til å iverksette risikoreducerende tiltak. Långivere blir oppmuntret til å skjerpe sin overvåking.

Hittil er få tiltak satt ut i livet. Det er åpenbart en fare for at presset for å gjennomføre reformer vil avta etter hvert som den siste krisen kommer mer på avstand.

8 Hvordan er situasjonen i dag?

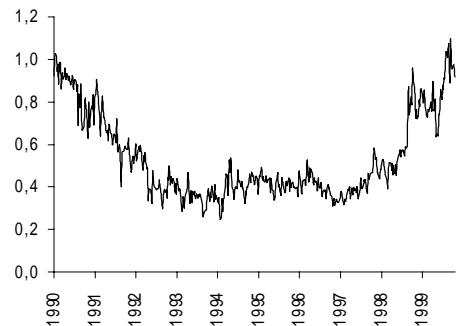
Før jeg oppsummerer, vil jeg kort si noe om dagens risikobilde.

Den internasjonale finansuroen som startet for to og et halvt år siden er nå i hovedsak over. Frykten for deflasjon og kraftig konjunkturedgang er gradvis erstattet av frykt for overoppheting og økt inflasjon. Det kan vi lese ut av den markerte økningen i det langsiktige rentenivået de siste månedene. Mange har uttrykt frykt for et kraftig fall i aksjemarkedet i USA. Det vil lett kunne spre

seg til andre land og virke negativt på amerikansk økonomi. Tradisjonelle indikatorer kan tyde på at aksjemarkedet i USA er overvurdert. Spørsmålet er om entusiasmen, optimismen og grådigheten har tatt overhånd eller om det er endringer i fundamentale forhold i amerikansk økonomi som gir grunnlag for en slik verdisetting.

Under uroen høsten 1998 flyktet investorene til likvide og sikre plasseringer. Renteforskjellen mellom sikre og mer usikre papirer økte sterkt. Denne forskjellen er fortsatt stor. Det tyder på usikkerhet blant investorene.

Figur 6: Differansen mellom 10 års swap- og 10 års statsobligasjonsrente i USA. Prosent



Kilde: Datastream

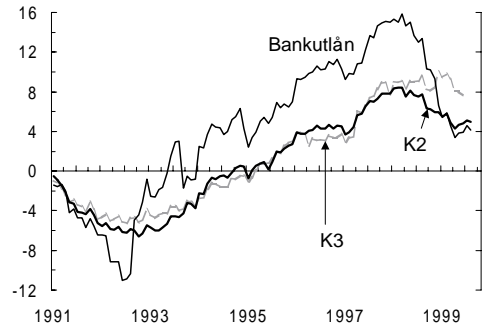
Renteøkningen i Norge i fjor høst bidrog til å redusere en alt for sterk kredittvekst, særlig hos foretakene. Investeringene begynte å falle. Selv om rentebelastningen på kort sikt økte, ble faren for en enda større gjeld i framtida redusert. Senere har renten falt igjen.

Figur 5: P/E-forholdet for S&P 500-indeksen i USA



Kilde: Datastream

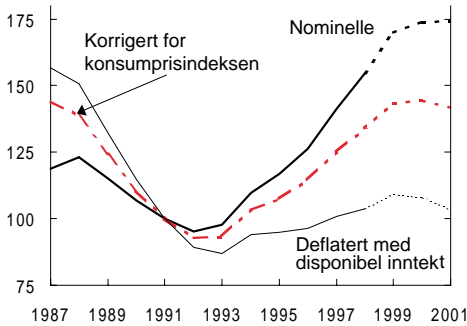
Figur 7: Inflasjonsjustert utlånsvekst. 12-mnd vekst i bankutlån, K2 og K3



Kilde: Norges Bank

Husholdningenes finansielle stilling er god, og de vil som gruppe tåle høyere rentebelastning. Hvis de reduserer sin sparing fordi verdien av boligene øker, kan det etter hvert gjøre dem mer utsatt. Enkelte indikatorer viser nå at boligprisene reelt sett er på høyde med toppnivået på 1980-tallet.

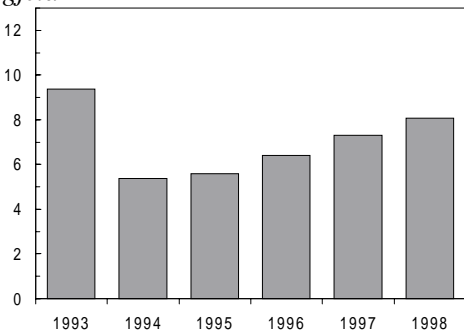
Figur 8: Priser på brukte boliger.
Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

Tapene i bankene har vært unormalt lave i flere år. Vi må vente en normalisering framover som følge av svakere konjunkturutvikling. Vi har også sett en vekst i lån til «svake» bedrifter.

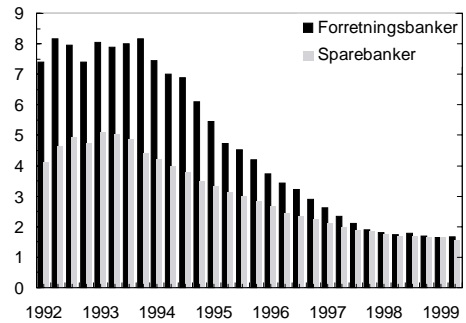
Figur 9: Langsiktig gjeld i høyrisikoforetak¹. Prosent av samlet langsiktig gjeld



¹ "Høyrisikoforetak" er foretak med negativ egenkapital og negativ inntjening
Kilde: Norges Bank

Foreløpig har vi ikke sett noen økning i tapene eller i misligholdte lån. Bankene har heller ikke økt sine tapsavsetninger. Utviklingen i den langsiktige gjelden i høyrisikoforetak kan likevel tilsi at tapsavsetningene snart bør økes.

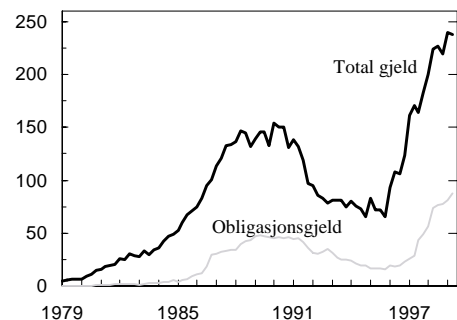
Figur 10: Forretnings- og sparebankenes tapsavsetninger i prosent av brutto utlån



Kilde: Norges Bank

Bankene har de siste årene på ny bygget opp en betydelig kortsiktig gjeld til utlandet. Selv om den gradvis er gjort mer langsiktig, er det likevel en likviditetsrisiko forbundet med denne gjelden. Da bankene fikk problemer med refinansiering av utenlandsgjelden under bankkrisen, tro Norges Bank støttende til. Som Norges Bank har gjort tidligere, vil jeg advare bankene mot å basere seg på at dette vil gjenta seg dersom liknende problemer igjen skulle inntreffe.

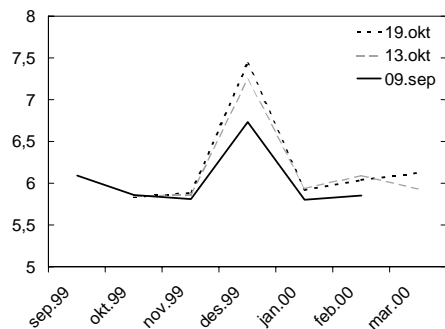
Figur 11: Bankenes utenlandsgjeld. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Det er en viss frykt i finansmarkedene for at det kan oppstå knapphet på likviditet rundt årsskiftet i forbindelse med det såkalte år 2000-problemet. Dette kommer til uttrykk i pengemarkedsrentene.

Figur 12: Implisitte enmåneds swaprenter. Prosent



Kilde: Norges Bank

Norges Banks virkemidler er godt egnet til å tilføre store mengder likviditet raskt hvis det skulle være nødvendig. Vi vil i forbindelse med det forestående årsskiftet, som ellers i året, tilføre pengemarkedet tilstrekkelig likviditet. Skulle det bli nødvendig å fravike sikkerhetskravet, vil det skje mot en risikopremie.

9 Avslutning

For å oppsummere og avslutte: Norges Bank legger vekt på å fremme finansiell stabilitet. Etter bankkrisen har banken skjerpet overvåkingen av finansiell sektor betydelig. I samarbeid med andre offentlige myndigheter i Norge og internasjonalt vil vi medvirke til rammebetingelser for finansinstitusjoner og finansmarkeder som reduserer muligheten for fremtidige kriser. En prioritert

Finanskriser

- Gjeldskrise i Latin-Amerika 1980-årene
- Savings & Loan-krisen i USA 1980-årene
- Børskrakket 1987
- Nordiske bankkriser 1. halvdel 1990-årene
- EMS-krise 1992-93
- Japansk finanskris 1992-
- Mexico-krisen 1994-95
- Asia-krisen 1997-98
- Russland/LTCM 1998

oppgave er å gjøre betalings- og oppgjørssystemene mer robuste i forhold til krisesituasjoner.

Likevel er det sannsynlig at finansielle kriser vil gjenta seg. I løpet av de siste 20 årene har $\frac{3}{4}$ av IMF's medlemsland vært gjennom en bankkrise. Heller ikke en kjernesunn makroøkonomisk politikk og utvikling av et godt tilsynsapparat er noen garanti mot kriser dersom bankhåndverket svikter. Flokkmentalitet og overdreven optimisme som raskt snus til det motsatte, ser ut til å gjenta seg. Det er derfor nødvendig at vi har rutiner og beredskapsopplegg for å håndtere krisesituasjoner på en måte som begrenser skadevirkningene og reduserer faren for gjentak.

Det viktigste forebyggende tiltaket er å legge forholdene best mulig til rette for vettig bankatferd. Innenfor de rammer som rettsreglene til enhver tid stiller, hviler ansvaret for en forsvarlig bankdrift først og fremst på bankene selv.