

Er det finansielle systemet stabilt?

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på Sparebankforeningens årsmøte 18. oktober 2001 i Haugesund

Innledning

Finansnæringens rolle i økonomien har økt de siste tiårene. Dereguleringer og teknologiske fremskritt har gitt næringen økte muligheter og handlefrihet til å kanalisere sparing til ulike prosjekter. Sterk konkurranse har motivert næringen til å utnytte de nye mulighetene. Det utvikles et stadig bredere sett med spare- og finansieringsmuligheter. Risikosystemer og finansielle instrumenter for å håndtere og kontrollere risiko blir mer utviklet. Dette har satt husholdninger og bedrifter bedre i stand til å frikoble forbruk og investeringer fra løpende inntekt. Ikke minst i andre halvdel av 1990-tallet har kapitalmarkedene internasjonalt blitt mer integrerte.¹ Det er blitt lettere for land i vekst å finansiere investeringer ved underskudd i utenriksøkonomien og kapital fra utlandet. Samtidig kan land med høy sparing i stigende utstrekning spre sine plasseringer.

Globaliseringen stiller økte krav til næringslivets omstillingsevne. Nye produkter og teknologi skyver ut gamle løsninger. Dette er hva Schumpeter kalte «creative destruction», som gir mulighet for en mer effektiv fordeling av ressurser og høyere økonomisk vekst på lang sikt. Slike omstillinger stiller finansnæringen overfor store krav. De økonomiske fremtidsutsiktene for et prosjekt må vurderes opp mot risikoen. Ved å ha en diversifisert portefølje av utlån og investeringer begrenses de forventede tapene. Tap på ett prosjekt kan mer enn veies opp mot gevinst på et annet.

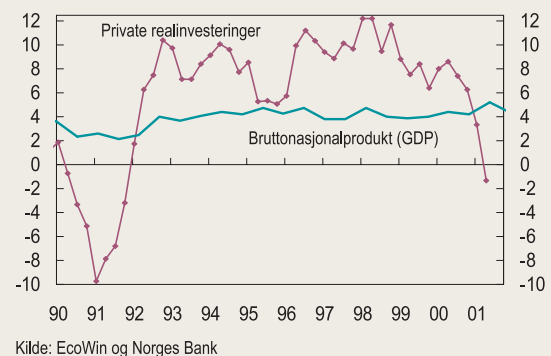
Den økonomiske utviklingen går i bølger. I en oppgangskonjunktur går det normalt bedre enn ventet med de fleste prosjekter. En dyp nedgangskonjunktur kan føre til store tap, insolvens og finansielle kriser. Banker kan møte denne risikoen ved å bygge opp tilstrekkelige buffere i oppgangstider. I praksis gjøres ofte ikke dette. Det er i stedet en tendens til at finansforetak legger særlig vekt på å øke markedsandeler når tidene er gode og lar kapitaldekningen falle.

Det er i oppgangstider at grunnlaget for nedgangstider legges. Finansielle kriser er ofte karakterisert ved en innledende fase der optimismen tar overhånd, risikovurderingene svekkes, viljen til å gjeldsette seg og formuespriser øker. Når negative nyheter oppstår og får bre seg, investeringene ikke svarer til forventningene og stemningen snur, faller formuesprisene og mange får problemer med å betjene sin gjeld.

En finansiell boble kan først identifiseres med sikkerhet etter at den har sprukket. Vi ser stadig nye eksempler på dette. Etter Asia-krisen som begynte i 1997, og som etter hvert fikk globale ringvirkninger, har det vært nasjonale finansielle kriser i Tyrkia og Argentina.

USA opplevde på store deler av 1990-tallet store omstillinger og høy økonomisk vekst. Forspranget til resten av verden økte. Investeringene steg kraftig, særlig i ny teknologi. Dynamikken i kreditt- og kapitalmarkedene gjorde dette mulig. Utviklingen bidro til en bred oppgang i øvrige deler av økonomien og andre land. Omstillinger og ny teknologi kan også ha økt den langsiktige vekstevnen i USA. Det kraftige omslaget vi nå er inne i, viser at utviklingen gikk for langt. Det oppsto en boble i teknologiaksjer som brast. Nå er fokuset flyttet mot husholdninger og bedrifter med høy gjeld. Bankene venter økte tap.

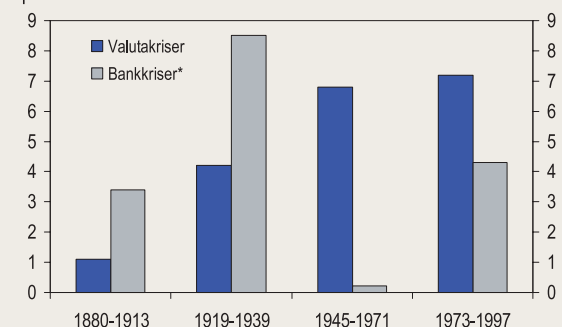
Figur 1 Veksten i USA på 1990-tallet. Firekvartalers realvekst, 1. kv. 1990 - 2. kv. 2001



Det kan reises spørsmål ved om finansielle kriser er et iboende trekk ved et markedsbasert finansielt system. Hva kan myndigheter og finansnæringen gjøre for å redusere sannsynligheten for fremtidige kriser?

Jeg vil se nærmere på enkelte kriseepisoder før annen verdenskrig og myndighetenes respons i form av lovgivning, regulering og innføring av et finansielt sikkerhetsnett. I tiårene før 1914 kom finansielle kriser med bety-

Figur 2 Finansielle kriser internasjonalt. Gjennomsnittlig hyppighet per år



* Omfatter bankkriser og kombinerte bank- og valutakriser

Kilde: Bordo, Eichengreen, Klienagebiel og Martinez-Peria (2001)

¹ Se Bank for International Settlements (2001). 71st Annual Report. Basel

delige virkninger for bankene vel så hyppig som nå ². I mellomkrigstiden forekom finansielle kriser enda oftere.

I perioden med omfattende direkte reguleringer av bankene fram til 1970-tallet var bankkriser nærmest fraværende. Systemet var imidlertid ikke opprettholdbart og hadde kimen i seg til mange av problemene som fulgte. Med stadige kriser fra begynnelsen av 1980-tallet har finansiell ustabilitet blitt et tema både hjemme og ute. Det er likevel ganske bred enighet om fordelene ved et markedsbasert system og frie kapitalbevegelser over landegrensene. Hyppigheten av finansielle kriser må søkes redusert ved å ha solide finansforetak. Risikosystemer må utvikles videre. Informasjonstilgangen til markedet om utviklingen i foretakenes og landenes økonomi må økes for å styrke markedsdisiplinen i finansnæringen. Bedre og mer enhetlige standarder for bokføring og statistikk er viktig. Finansielle sikkerhetsnett kan gi økt trygghet for husholdninger og småbedrifter som vanskelig kan skaffe seg tilstrekkelig oversikt over risikoene i det finansielle systemet, men må samtidig ikke være så gunstige at de fremmer uansvarlig risikotaking. Sentralbanker stilles også overfor utfordringer for å sikre finansiell stabilitet gjennom sine analyser og pengepolitikk.

Utviklingen fra 1800-tallet og fram til nå

Reguleringen av finansinstitusjoner har gjennomgått store forandringer. På 1800-tallet og fram til første verdenskrig var banker og andre finansinstitusjoner i svært liten grad regulert. Norge var den gang blant de mest liberale. Reguleringene var mer omfattende i enkelte andre land, som USA og England.

I Norge var sparebankene gjenstand for egen lovgivning fordi de skulle fylle en mer sosial funksjon enn forretningsbanker. Det var ikke opprettet noe sikringsfond, og loven skulle påse at banken ble drevet på en slik måte at innskytternes midler ble sikret.

Kapitalbevegelsene over landegrensene var også i liten eller ingen grad regulert i tiårene før 1914.³ Kapitalmarkedene var vevet sammen mellom land som hadde knyttet seg til gullstandarden. Det var stor tiltro til gullstandarden og valutarisikoen ble ansett som svært liten. Kapitalbevegelsene mellom land var ofte langsiktige, og gjerne knyttet til bestemte prosjekter. Som en liten og åpen økonomi var Norge helt avhengig av et åpent og velfungerende kapitalmarked. Fra 1885 til 1913 hadde Norge i gjennomsnitt en høyere realinvesteringsrate enn sparerate.

Selv om kortsiktige brutto kapitalbevegelser på langt nær hadde samme størrelsesorden som nå, hadde de likevel stor betydning. Myndighetenes pengepolitikk

var bundet av gullstandarden. Kapitalen var svært mobil, og renten måtte settes for å sikre at valutakursen lå innenfor gullpunktene. Pengepolitikken kunne derfor normalt ikke brukes til å stabilisere den økonomiske utviklingen. Land som suspenderte gullstandarden ble straffet med høyere renter.⁴

Tilbakeblikk på tidligere kriser

En svak stabiliseringspolitikk og lite effektiv lovgivning for bankene kombinert med en lite utviklet finansnæring ga grobunn for mange finansielle kriser.

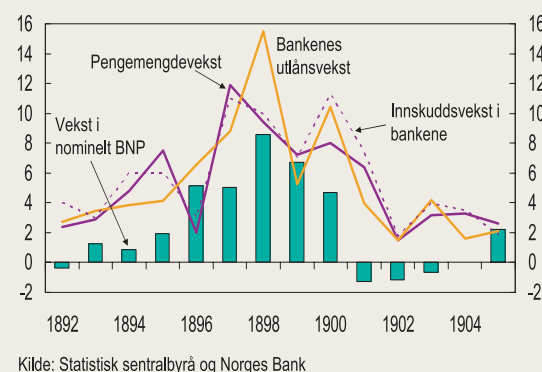
I 1864 oppsto den såkalte Opplandske krisen. Den var en ettervirkning av høykonjunkturen i siste del av 1850-årene, da sterkt oppsving i trelasthandelen skapte utbredt spekulasjon.

Veksten var også svært sterk de første årene på 1870-tallet. Høykonjunkturen la samtidig grunnlaget for en periode med de til da hittil største bankkatastrofene. Det var stor overkapasitet i mange næringer da omslaget i internasjonale konjunkturer kom i 1874. Det alvorligste krakket inntraff i 1886 i Arendal.

Ikke lenge etter, på slutten av 1890-tallet, opplevde Kristiania en finansiell boble. Gode internasjonale konjunkturer og jernbaneutbygging ga gode tider i norsk økonomi, særlig i hovedstaden. Pengemarkedet var svært likvid på grunn av innstrømming av gull, og renten var forholdsvis lav. Bankenes innskudds- og utlånsvekst steg i takt med pengemengden. Befolkningen økte og det var en voldsom byggeperiode, både av boligbygg og næringsbygg. Prisene på tomter, byggematerialer og hus steg dramatisk. Krakket ble utløst i 1899 av en større konkurs. Krisen ble etter hvert meget kraftig for norske banker, særlig forretningsbanker. Den fikk langvarige konsekvenser for norsk finansnæring og økonomi. Aksjemarkedet var nærmest uten aktivitet fram til første verdenskrig.

Norges Bank måtte i forbindelse med krakket for første gang i sin historie tilføre kriselikviditet til banknæringen.

Figur 3 Vekst og fall på 1890-tallet. Årlig vekst, 1892-1905

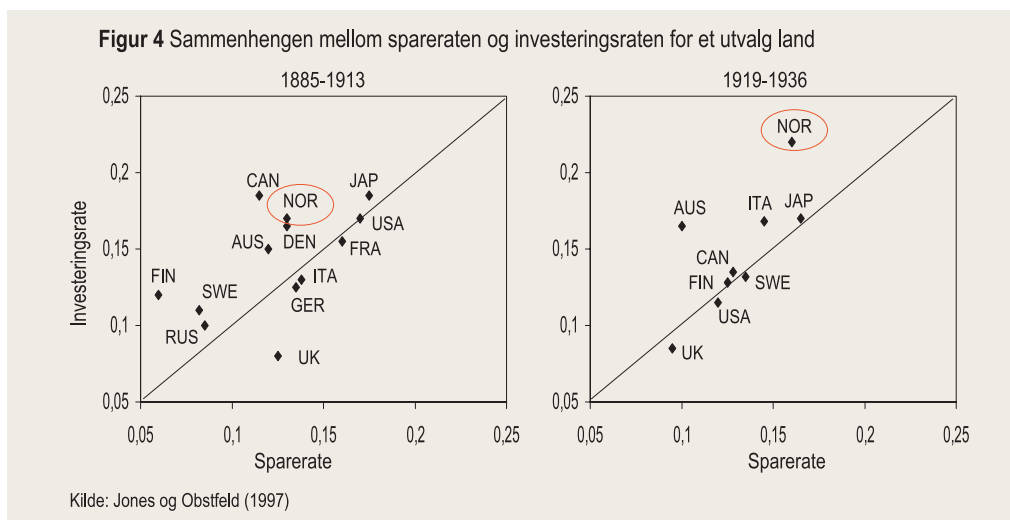


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

² Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D. og M. S. Martinez-Peria (2001): Is the crises problem growing more severe? CEPR

³ Bordo, M. D., B. Eichengreen og J. Kim (1998): Was there really an earlier period of international financial integration comparable to today? NBER Working papers 6738

⁴ Mauro, P., Sussman, N. og Y. Yafeh (2000): Emerging Market Spreads: Then Versus Now. IMF Working Paper.



Den neste finansielle boblen oppsto under første verdenskrig. Særlig i første halvdel av krigen var veksten i norsk økonomi sterk. Dette la grunnlag for en jobbetid uten sidestykke i historien. Bankenes utlån økte dramatisk. Oppbyggingen av risiko i det finansielle systemet var langt sterkere enn i tidligere episoder. Sterk gullinnstrømming bidro til ukontrollert vekst i pengemengde og inflasjon i begynnelsen av krigen. I tillegg ble bindingene som lå i gullstandarden gradvis brutt og pengemengden vokste sterkt. Bankkrisen kom etter et omslag i konjunkturutviklingen på begynnelsen av 1920-tallet. Bankkrisen kan i stor grad knyttes til oppbyggingen av risiko under oppgangsperioden. Hovedtyngden av banktapene kom før paripolitikken ble innført.⁵

Myndighetenes respons

Som reaksjon på de omfattende bankkrisene i mellomkrigstiden ble det innført et finansielt sikkerhetsnett for bankene i de fleste velutviklede land. I Norge ble sikringsfond for sparebankene innført i 1921 og for forretningsbanker i 1938. Det ble også behov for egne regler om offentlig administrasjon for bankene. Disse ordningene bidro til å dempe virkningene av krisene og forhindre nye kriser.

Forretningsbankene ble gjenstand for egen lovgivning og underlagt den nyetablerte Bank- og Sparebankinspeksjonen. Tilsynet med sparebankene hadde allerede tatt til i 1900 ved opprettelsen av sparebankinspektørstillingen. Dette var trolig en medvirkende årsak til at sparebankene ikke var like ekspansive som forretningsbankene under første verdenskrig. Bankkrisen rammet dem heller ikke så hardt.

Gradvis økt regulering og tilsyn med finansforetak og innføring av et finansielt sikkerhetsnett betydde ikke at man forlot det markedsbaserte systemet. Nedgangstider og krav om økt proteksjonisme førte til restriksjoner på internasjonal handel og kapitalbevegelser. Resultatet ble at innenlandske investeringer i større grad måtte finansieres

med innenlandsk sparing. Dette kan illustreres ved å se på sammenhengen mellom spareraten og realinvesteringsraten for et utvalg av land. Sterk sammenheng tyder på liten åpenhet. Målt på denne måten var integrasjonen større før 1914 enn i mellomkrigstiden.⁶ Proteksjonismen ble svært skadelig for den økonomiske utviklingen.

Etter annen verdenskrig ble internasjonale organisasjoner opprettet for å fremme økonomisk samarbeid, og det var mål om økt integrasjon av internasjonal handel og realinvesteringer. Kapitalbevegelsene over landegrensene forble likevel sterkt regulert. Det samme gjaldt den direkte reguleringen av finansforetakene. Andre hensyn enn avkastning og risiko ble rådende for kredittgivingen og kapitalbevegelsene.

Fra slutten av 1970-tallet ble de direkte reguleringene gradvis fjernet. Fremveksten av nye finansielle instrumenter førte til at reguleringene ikke virket som før. Erkjennelsen økte om at daværende regulering hadde uheldige effekter på fordelingen av kreditt og kapital og dermed på den langsiktige økonomiske veksten. Kapitalbevegelsene mellom land ble også gradvis sluppet fri. Først fra 1990-tallet har kapitalen kunnet bevege seg like fritt mellom land som før 1914.

På grunn av de alvorlige virkningene av finansielle kriser er likevel finansnæringen gjenstand for mange reguleringer og et omfattende tilsyn. Det er så visst ingen deregulert bransje, men reguleringene tar nå sikte på å få markedene til funksjonere bedre, sikrere og mer effektivt. Det stilles klare krav til soliditet og likviditet. Reguleringene eliminerer likevel ikke mulighetene for at finansielle kriser kan oppstå.

Er finansielle kriser et iboende trekk med dagens system?

Overgangen til et markedsbasert system har skapt økt rom for finansielle sykler.⁷ Syklene kan forsterkes av frie kapi-

⁵ Ecklund, G. J. og S. Knutsen (2000): *Vern mot kriser? Norsk finanstilsyn gjennom 100 år*. Fagbokforlaget.

⁶ Jones, M. T. og M. Obstfeld (1997): *Saving, Investment, and Gold: A Reassessment of Historical Current Account Data*. NBER Working Paper Series.

⁷ Se blant annet Bank for International Settlements (2001). 71st Annual Report. Basel.

talbevegelser mellom land. På grunn av finansnæringens sentrale rolle som formidler av kreditt og kapital kan dette også påvirke den makroøkonomiske utviklingen. I verste fall kan en oppgang i økonomien forsterkes ved at det bygges opp finansielle ubalanser som kan utløse og forsterke en nedgang og finansiell krise.

Tekniske nyvinninger som øker produktiviteten i økonomien kan raskt føre til generell optimisme og bred økonomisk oppgang. Siden 1800-tallet har vi sett bølger av optimisme og store investeringer i jernbane, skipsfart, vannkraftverk og nå sist i informasjonsteknologi. Oppgangen kan også være drevet av eller bli forsterket av forhold på etterspørselssiden i økonomien.

Under en oppgangsperiode opplever bedrifter og husholdninger en god inntektsvekst. Verdien på eiendom og verdipapirer, og dermed sikkerheter for nye lån, stiger. Bedrifter og finansforetak blir oppgradert av kredittvurderingsselskaper. Bankene opplever lave tap og gode resultater, og de kan øke utlånene uten å svekke kapitaldekningen. Etterspørselen etter kreditt kan lett møtes ved å hente finansiering til gunstige vilkår i penge- og kapitalmarkedene, både innenlands og fra utlandet. Innhentning av egenkapital går også normalt lettere i oppgangstider.

Under slike forhold vil risikoen ved utlån lett *undervurderes* og ikke prises inn i marginene. Finansnæringen kan ta del i den generelle optimismen som gjør seg gjeldende, og sterk konkurranse kan føre til en kamp om markedsandeler. Bankene bidrar på den måten til å bygge opp risiko i det finansielle systemet. Det mest risikable lånet er trolig det som gis på toppen av konjunktursyklusen. Da har husholdninger og bedrifter ofte en forholdsvis høy gjeldsbelastning, og lån tas opp med sikkerhet i inflaterte eiendoms- og formuespriser.

Verdipapir- og kapitalmarkedene er en annen viktig kilde til kapital for foretak. Under en oppgangsperiode opplever mange foretak at kapitalen er «billig», fordi fremtidsutsiktene anses som svært lyse. Faren er at det kan oppstå overinvesteringer.

Optimisme kan raskt snus til pessimisme dersom investeringene ikke lever opp til forventningene, og negative nyheter oppstår og får bre seg. Dette kan føre til en materialisering av risiko som er bygget opp under oppgangsperioden. Finansiell sektor kan velge å tolke utviklingen som et tegn på at risikoen også ved nye prosjekter har økt. Faren er da at risiko *overvurderes*. En kreditt- og kapitaltørke kan utløse eller forsterke en krise.

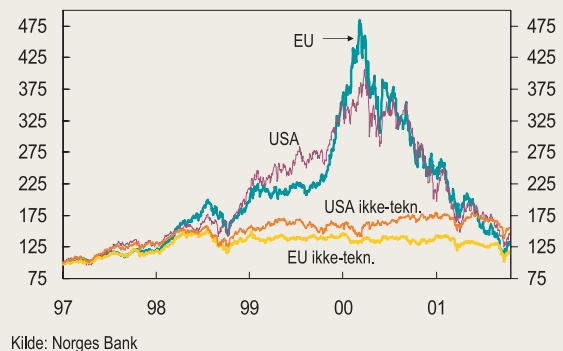
Kostnadene ved finansiell ustabilitet kan være svært store. Finansielle sykler må derfor dempes.

Utsiktene for finansiell stabilitet

Utsiktene for internasjonal økonomi er nå svake. Terrorangrepet mot USA den 11. september har økt usikkerheten. Vi har hatt en boble i teknologiaksjer. Fra 1998 økte prisen på teknologiaksjer vesentlig mer enn

inntjeningen, og fra mars 2000 har det vært en kraftig korreksjon i aksjekursene. Livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond både ute og hjemme har tapt mye av sine buffere på grunn av aksjekursfallet. Telekommunikasjonsselskaper har vært gjennom en fase med store låneopptak. Høy gjeld i forhold til fremtidsutsiktene har ført til at kredittvurderingsselskaper har nedgradert svært mange telekommunikasjonsselskaper. Dette har økt finansieringskostnadene.

Figur 5 Boblen i teknologiaksjer. Indeks, jan. 1997 = 100. 01.01.97 - 15.10.01



Kilde: Norges Bank

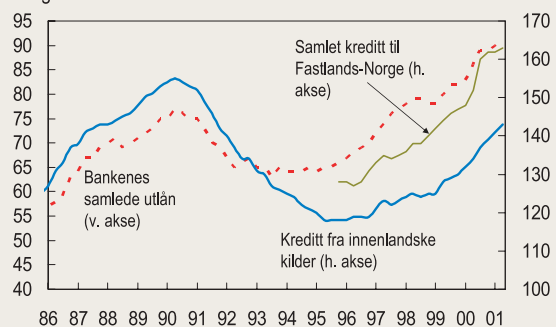
I tider med svakere vekst kommer problemer i foretak og nasjoner med høy gjeld til overflaten. Det har vært stadig uro i land som Tyrkia og Argentina, som sliter med høye lånekostnader. Japan har ennå ikke kommet ut av sin mer enn 10 år lange bankkrise og er sårbar for nye sjokk.

Fram til denne høsten var norsk økonomi lite påvirket av omslaget internasjonalt. Det synes nå klart at omslaget vil merkes også i Norge. Flere norske bedrifter, i eksportnæringene og i reiselivet, har fått merke følgene av at husholdninger og næringsliv verden over er blitt mer forsiktige. Også investeringene i fastlandsbedriftene vil trolig gå ned.

Den innenlandske kredittveksten holder seg fortsatt høy, og har helt siden 1993 vært sterkere enn veksten i verdiskapingen målt ved bruttonasjonalproduktet. Bankene har i særlig grad bidratt til dette.

Sparebankene har i perioder hatt markert større utlånsvækst enn forretningsbankene. Ved utgangen av

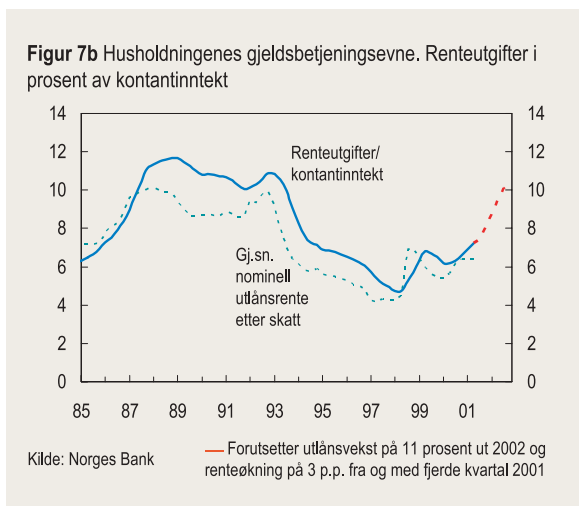
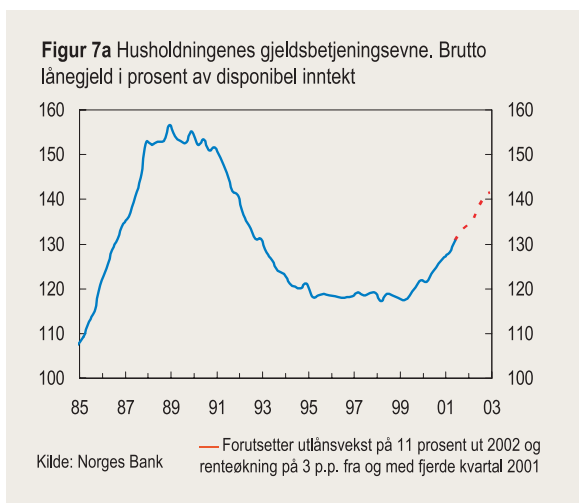
Figur 6 Kredittutviklingen. Prosent av BNP Fastlands-Norge, 1986-2001



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

august var tolv månedersveksten i utlån 11,7 prosent for sparebankene og 9,2 prosent for forretningsbankene, når det korrigeres for porteføljeoverføringer. Det kan synes som om det er tegn til sterkere konkurranse om markedsandeler. Sparebankene konkurrerer også i økende grad med forretningsbankene på deres tradisjonelle forretningsområder. Faren er at det kan oppstå overkapasitet.

Kredittveksten har vært sterk både til husholdninger og bedrifter. Ved utgangen av august var tolv månedersveksten henholdsvis 11 og 9,1 prosent. Kredittveksten til bedriftene har vist en fallende tendens den siste tiden, mens husholdningene har opprettholdt sin etterspørsel etter kreditt. Både husholdninger og fastlandsbedrifter har økt sin gjeldsbelastning markant de senere årene.

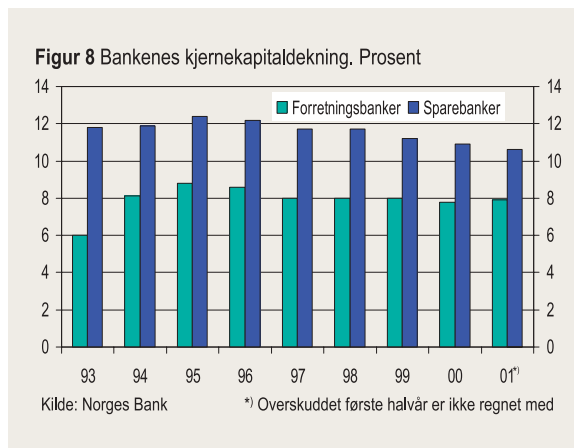


Dersom dagens kredittvekst til husholdningene fortsetter ut neste år, ventes husholdningenes bruttogjeld å øke til drøyt 140 prosent av deres disponible inntekter ved utgangen av neste år. Selv med en så høy gjeld må renten øke med mer enn 3 prosentenheter for at brutto renteutgifter skal bli like tyngende målt i prosent av inntektene⁸ som før bankkrisen, da den var rundt 10

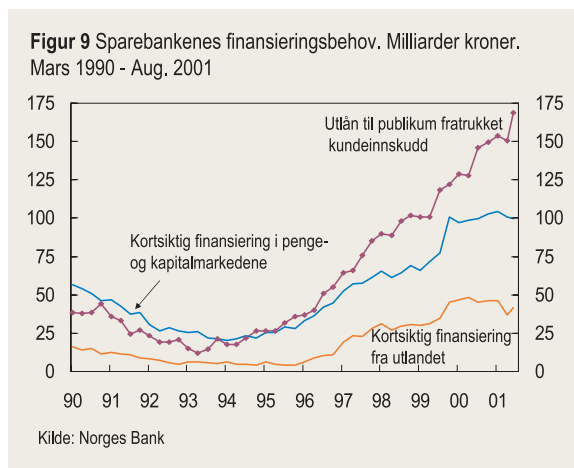
⁸ Inntektene er her definert som husholdningenes disponible inntekter før fratrukk av brutto renteutgifter

prosent. Det illustrerer at det skal mye til før husholdningene blir like sårbare som den gang, men det ønsker heller ingen at vi skal komme.

Resultatet av den høye kredittveksten er at kjernekapitaldekningen faller. Mange sparebanker har imidlertid fremdeles en høy kapitaldekning.



Bankenes utlån har økt mer enn innskuddene, og avhengigheten av penge- og kapitalmarkedene har dermed økt i flere år. Små og mellomstore banker har økt sin sertifikatgjeld og gjeld til andre kredittinstitusjoner kraftig. Også kortsiktig utenlandsgjeld har økt. Selv om fallet i aksjemarkedene synes å ha bedret finansieringssituasjonen de senere månedene, er det grunn til å vente at bankinnskudd vil fortsette å møte sterk konkurranse fra andre spareformer.



Generelt representerer utlandet en kilde til diversifisering og dermed til risikoreduksjon, men også til spredning av uro. Norske sparebanker er internasjonalt sett små. Det kan være kostbart å skifte finansieringskilde dersom en kilde skulle falle fra. Ved større finansiell uro i internasjonale finans- og kapitalmarkeder vil sparebankene kunne påvirkes. Sjokkene er nå ofte globale.

Fortsetter den nåværende høye kredittveksten, vil den finansielle stabiliteten i Norge bli truet. Vi blir mer sår-

bare for alle typer sjokk. Jeg har allerede pekt på de svake utsiktene for internasjonal økonomi. Det er også grunn til å vente betydelig strukturendringer i næringslivet, blant annet når realressurser må overføres til offentlig sektor og andre skjermede sektorer. Omstruktureringer kan finne sted innenfor etablerte selskaper, men kan også skje langt mindre kontrollert og medføre tap for banker og andre långivere.

Utfordringer for myndighetene

Som banker og andre aktører trekker myndighetene lærdom av krisene. Jeg vil trekke fram tre områder der vi har trukket viktig lærdom.

For det første må den økonomiske politikken rettes inn mot en stabil økonomisk utvikling. En uheldig økonomisk politikk har vært en medvirkende årsak til kriser både i Norge og utlandet.

Norges Bank har fått et operativt mål for pengepolitikken som innebærer at virkemidlene skal brukes med sikte på lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. Lav og stabil inflasjon er trolig det beste bidraget pengepolitikken kan gi til finansiell stabilitet. Det viser også empiriske undersøkelser.⁹

Det finnes likevel eksempler på at det har bygget seg opp bobler i form av sterk verdistigning i eiendoms- og finansmarkeder selv om inflasjonen har vært lav. Utviklingen i Japan på 1980-tallet og USA på 1990-tallet kan være eksempler på dette. Når boblene brister, kan det bli nedgangstider. Utviklingen i finans- og eiendomsmerkene kan på denne måten også gi grobunn for en mer ustabil inflasjon. I prinsippet kunne det være riktig å anvende renten til å motvirke dette. I praksis er det imidlertid vanskelig å vurdere om utviklingen i prisene på eiendommer og finansaktiva er bærekraftig.

Når Norges Bank kommer til at renten bør endres, vil vi oftest gå gradvis fram. Dersom utviklingen i finansmerkene eller eiendomsmerket blir tillagt særskilt vekt når renten endres, vil Norges Bank gjøre rede for det.

Det er en oppgave for Norges Bank å si ifra om sitt syn på de risikoer det finansielle systemet står overfor i et makroøkonomisk perspektiv. Dette gjøres blant annet i den halvårslige rapporten *Finansiell stabilitet*.

For det andre må den internasjonale finansielle infrastrukturen styrkes. Dette innebærer også økt internasjonalt samarbeid.

Mange finansielle kriser på 1980-tallet og fram til nå har kommet i land med et lite effektivt regelverk og tilsyn. Dette har ført til en skjør finansiell sektor. Finansinstitusjonene har vært for lite solide. Dereguleringer har kommet før man har fått på plass den finansielle infrastrukturen i landet. Dette har bidratt til at finansielle bobler har kunnet oppstå. Store svingninger i kapital-

bevegelsene har i mange tilfeller forsterket problemene. Elementer av dette var også til stede ved bankkrisene i de nordiske land.

Det finansielle sikkerhetsnettet skal bidra til å forebygge finansiell ustabilitet og dempe virkningene om den likevel skulle oppstå. Sikkerhetsnettet kan også forsterke oppbygging av ubalanser. Innskuddsgarantier, ordninger for kiselikviditet og antakelser om at større banker vil bli reddet av staten, kan svekke markedsdisiplinen. Resultatet kan bli økt risikotaking.

Internasjonale organisasjoner har utviklet internasjonale koder og standarder for finansiell infrastruktur, og for regulering av og tilsyn med finansiell sektor som er i tråd med god praksis.¹⁰ Dette skal bidra til bedre politikk og mer robuste finansielle systemer. Standarder og koder er viktige for å gjøre det enklere for investorer og andre å holde seg informert. Dette vil styrke deres mulighet til å vurdere risikoene i et land. Faren for flokkatferd og oppbygging av store ubalanser kan på den måten reduseres.

Det internasjonale valutafondet har en viktig rolle i internasjonal overvåking og krisehåndtering. De har styrket sitt tilsyn med medlemslandenes finansielle system kraftig. Også i andre internasjonale organisasjoner styrkes arbeidet med finansiell stabilitet.

I nordisk sammenheng har både tilsynsmyndigheter og sentralbankene utvidet sitt samarbeid som følge av integrasjonen av den nordiske banknæringen. Et spørsmål som vil melde seg, er om sikringsfond og annet regelverk kan være forskjellig når markedene er så tett integrerte.

Internasjonalt tilbakelegges en viktig milepæl når Basel-komiteen for banktilsyn neste år presenterer de nye reglene for kapitaldekning. Reglene skal etter planen gjelde fra 2005. Basel II er forankret i tre pilarer. For det første videreutvikles reglene om minstekrav til kapital. For det andre skal tilsynsmyndigheter mer aktivt følge opp bankene. For det tredje settes det krav til offentliggjøring av informasjon som skal styrke markedsdisiplinen. Samlet skal dette utgjøre et helhetlig system for vern av soliditeten i bankene. Regelverket vil gi bedre samsvar mellom kapitalkrav og bankens økonomiske risiko. Dette øker også fokuset på utvikling av risikosystemer.

Jeg vil til sist særlig fremheve behovet for *markedsdisiplin*, som er tatt inn som pilar 3 i det foreslåtte Baselregelverket. Finansiell stabilitet er avhengig av at risikoer avdekkes, håndteres og kontrolleres. Dette innebærer også at de må prises. Dette gjelder både bankene i sine interne kreditrutiner, og andre som har interesser i bankene – aksjonærer, långivere, obligasjonseiere og innskytere. Aktørene må være seg bevisst at egenkapital, ansvarlig lånekapital og andre fordringer på bankene som ikke dekkes av innskuddsgarantiene kan gå tapt.

⁹ Bordo, M. D., Dueker, M. J. og D. C. Wheelock (2000): Aggregate price shocks and financial instability: An historical analysis. NBER Working Paper 7652

¹⁰ Se blant annet: BIS, Financial Stability Forum (2001): International Standards and Codes to Strengthen Financial Systems.

Finansnæringen må derfor være fremoverskuende. Buffere må bygges opp i oppgangstider når tapene er lave og lønnsomheten er god.

Det finansielle sikkerhetsnett må revurderes dersom det er så gunstig at bankene og markedsaktørene ikke oppmuntres til markedsdisiplin. For eksempel dekker innskuddsgarantiene i Norge større beløp enn i mange andre land.

Til tross for den lærdom både myndigheter og finansnæringen kan trekke fra finansielle kriser, vil de likevel kunne oppstå på nytt. De historiske erfaringene tyder på at kriser ofte er resultat av iboende prosesser i det finansielle systemet. Det er likevel grunn til å håpe at myndigheter gjennom sin politikk og regelverksutforming og finansnæringen gjennom sin risikostyring vil redusere hyppigheten av finansielle kriser.