

Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor

Karsten R. Gerdrup, seniorrådgiver i Avdeling for finansinstitusjoner¹

Sentralbanker har tradisjonelt hatt en rolle som långiver i siste instans (LSI). Det innebærer at sentralbanken kan tilføre ekstraordinær likviditet til en enkelt bank eller banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra alternative kilder. Denne rollen har endret seg over tid for Norges Bank. De siste 30 årene sett under ett har holdningen til å yte lån på spesielle vilkår til en bank (S-lån) blitt mer restriktiv. Dette henger sammen med liberaliseringen av kredittmarkedene og økte muligheter for bankene til å finansiere seg i markedet. Etter bankkrisen har Norges Banks holdning til å yte ekstraordinær likviditet til den enkelte bank ligget fast. Hovedstyrets siste gjennomgang av LSI-rollen i mars 2004 stadfester at ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte. Gjennomgangen klargjorde også bankens reaksjon på ulike typer likviditetsproblemer og kriteriene for å yte S-lån.

1. Innledning

Gjennom utøvelsen av pengepolitikken sørger Norges Bank normalt for at likviditeten i banksystemet er slik at de helt korte pengemarkedsrentene blir liggende nær signalrenten. I krisesituasjoner kan det raskt vise seg at tilførsel av likviditet gjennom bankens ordinære låneordninger ikke strekker til. Sentralbanken må da vurdere ekstraordinære tiltak. En kan skille mellom likviditetssvikt for banksystemet som helhet og for den enkelte bank.

Ved mangel på markedslikviditet, for eksempel som følge av allmenn tillitsvikt til landets økonomi og banker, eller likviditetstørke i internasjonale kapitalmarkeder, kan både korte og lange renter øke og formuespriser falle kraftig. Slike kriser kan dermed få makroøkonomiske konsekvenser, og sentralbanken kan ha et særskilt ansvar for å bidra til å avverge en krise gjennom ekstraordinær tilførsel av likviditet.

En enkelt bank kan få likviditetsproblemer selv ved normale markedsforhold som følge av for eksempel tillitsvikt fra långivere. Sentralbanker har normalt ikke et ansvar for å bidra til å løse likviditetsproblemer i slike tilfeller, med mindre ringvirkningene for andre banker (gjennom interbank- og betalingssystemet) og for økonomien for øvrig kan bli store. Når krisene i en eller flere banker er forbundet med svak risikostyring og soliditetssvikt, vil også gjennomføring av andre tiltak være nødvendig.

I Norge har Finansdepartementet som del av sitt helhetsansvar for den økonomiske politikken et overordnet ansvar for at landet har en velfungerende finansnæring. Departementets ansvar omfatter også lov- og regelverk på finansområdet. I krisesituasjoner kan departementet vurdere om kriserammede banker skal settes under offentlig administrasjon, få tilført egenkapital/ansvarlig lånekapital fra staten eller om andre kriseløsninger bør

settes i verk. Kredittilsynet er ansvarlig for å føre tilsyn med den enkelte institusjon og er gitt vide fullmakter til å gripe inn ved kriser eller mulige kriser i institusjoner gjennom krav og pålegg til den enkelte institusjon.

I det følgende vil jeg i kapittel 2 presentere noen generelle betraktninger om LSI-rollen. I kapittel 3 går jeg nærmere gjennom hvordan denne rollen har utviklet seg de siste 30 årene i Norge. I kapittel 4 vises status i dag. Oppsummering følger i kapittel 5.

2. LSI-rollen og Norges Banks virkemidler

2.1 Teoretiske betraktninger

Thornton (1802) og Bagehot (1873) skisserte på 1800-tallet elementene i sentralbankens LSI-politikk. Hovedelementene var at sentralbanken skulle være rede til å tilføre likviditet i stort omfang, mot god sikkerhetsstillelse og til en høy rente ved likviditetskriser. God sikkerhetsstillelse ble ansett nødvendig for å unngå at sentralbankene måtte gjøre en kredittvurdering i det enkelte tilfelle. I praksis skjedde pantsettingen ved at bankene diskonterte vekslere i sentralbanken. Sentralbanken kunne øke likviditetstilførselen ved å akseptere flere typer vekslere (for eksempel vekslere med lengre gjenstående løpetid enn det som normalt ble akseptert). Kostnaden for sentralbanken var at et videre sett med vekslere normalt innebar lavere kvalitet på papirene og økt kredittisiko. En høy rente ble sett på som nødvendig for å redusere risikoen for opportunistisk atferd («moral hazard») i bankene og oppmuntre til markedsløsninger. I tillegg kunne det være nødvendig å holde en høy rente for å unngå kapitalflukt og utstrømming av gull, som under gullstandarden (og i fastkursregimer generelt) kunne føre til fall i pengemengde og kredittytning, deflasjon og nedgangstider. Selv om disse anbefa-

¹ Takk til Morten Jonassen, Audun Grønn, Arild J. Lund, Kristin Gulbrandsen, Thorvald G. Moe, Bjørn Bakke og Henrik Borchgrevink for nyttige innspill.

lingene ble gitt i et annet regime både når det gjelder valutakurssystem og regulering og tilsyn, har de fremdeles aktualitet.²

Likviditetsproblemer kan oppstå av mange grunner og gi seg utslag i mangel på likviditet for den enkelte bank eller banksystemet som helhet. Bagehot og Thornton synes å ha ment at sentralbanken først og fremst bør tilføre likviditet til markedet med generelle virkemidler, og la interbankmarkedet sørge for fordelingen av likviditeten.³ Bakgrunnen for dette er at banker som er solide og har gode systemer for styring av risiko, normalt vil ha tillit i markedene og derfor også tilstrekkelig tilgang på likviditet.⁴ Dersom sentralbanken yter ekstraordinære lån til den enkelte bank for hyppig, kan bankenes långivere få svekket sine motiver til å overvåke bankenes finansielle situasjon og yte for billig kreditt. Bankene kan dermed bli motivert til å ta for stor risiko. Tro på ekstraordinær støtte fra sentralbanken kan også gjøre banker mindre motivert til å finne markedsløsninger ved likviditetsproblemer. Banksystemet kan dermed bli mindre stabilt.

Det kan imidlertid ikke utelukkes at også solide banker kan bli utsatt for tillitssvikt fra innskytere og andre kreditorer, fordi disse er dårligere informert om kvaliteten på bankenes aktiva enn bankenes ledelse. (Dette betegnes «asymmetrisk informasjon».) Når likviditetsproblemene tvinger en bank til å selge sine aktiva, kan kreditorene påføres store tap. I slike tilfeller kan det hevdes at sentralbanken bør yte ekstraordinære lån til den kriserammede banken for å unngå en ineffektiv utvikling av en bank som i utgangspunktet er solid. I praksis vil det imidlertid være svært krevende for sentralbanken eller tilsynsmyndigheter å vurdere en banks soliditet i løpet av kort tid, både på grunn av asymmetrisk informasjon og fordi banken selv ikke har full informasjon. Sentralbanken kan derfor risikere å påføres tap dersom den yter lån og markedets vurdering senere viser seg å være velbegrunnet.

Et grunnprinsipp er at sentralbanker ikke skal yte lån til banker som har soliditetsproblemer. I utgangspunktet bør slike problemer løses ved at eierne tilfører ny egenkapital eller ved fusjoner/oppkjøp mellom private aktører. I land som har sikringsfond med mandat til å tilføre risikokapital, som i Norge og USA, kommer sikringsfondene inn som andrelinjeforsvar. Dersom en bank ikke får tilført tilstrekkelig kapital til å kunne drive videre på en forsvarlig måte, vil den måtte avvikles. I Norge kan finansielt svake banker bli satt under offentlig administrasjon. Ved en systemkrise kan imidlertid offentlig administrasjon være lite hensiktsmessig, fordi det kan ha uheldige konsekvenser for samlet kredittytning og betalingssystemet. I slike tilfeller kan eventuelt staten som siste instans gripe inn og tilføre egenkapital til

kriserammede banker eller gjennomføre andre tiltak for å avverge en krise.⁵

Dersom problemer i en bank oppdages tidlig og håndteres raskt og effektivt, vil behovet for ekstraordinær likviditetstilførsel fra sentralbanken eller soliditetsstøtte fra statlige myndigheter være mindre eller ikke til stede. Beregninger viser for eksempel at en raskere og mer effektiv håndtering av krisen i amerikanske sparebanker («Savings & loans institutions») på 1980-tallet kunne ført til en betydelig reduksjon i kostnadene for myndighetene ved krisen (Goodfriend (2001)). Myndighetene lot i stedet bankene drive videre med svak soliditet, og resultatet ble at bankene økte sin risikotaking («gamble for resurrection») og svekket sin soliditet ytterligere.

2.2 Hvilke virkemidler står til rådighet for Norges Bank?

Selv om det har vært skrevet mye om LSI-rollen, finnes det verken i teoretiske arbeider eller i praksis noen klar og omforent definisjon av LSI-rollen. I denne artikkelen tar jeg utgangspunkt i Norges Banks etablerte låneordninger og beskriver deretter bankens politikk for å tilføre ekstraordinær likviditet til den enkelte bank eller banksystemet som helhet.

Norges Banks låneordninger kan deles i to hovedgrupper:

- Generelle virkemidler:
 - Pengepolitiske virkemidler (F-lån/F-innskudd og valutabytteavtaler)
 - Stående fasiliteter for oppgjør av fordrings- og gjeldsforhold mellom bankene (D-lån/folioinnskudd) via Norges Banks oppgjørssystem (NBO)
- Lån på spesielle vilkår til en bank (S-lån)

Norges Bank har skilt mellom generelle låneordninger og S-lån siden kredittloven ble innført i 1965. Utformingen av ordningene har imidlertid variert over tid.

Siktemålet med Norges Banks likviditetspolitikk er i dag at banksystemet samlet skal ha betydelige folioinnskudd i sentralbanken ved slutten av dagen. Skulle det oppstå et lånebehov, vil Norges Bank tilføre den likviditet som er nødvendig ved hjelp av F-lån, eller eventuelt valutabytteavtaler. Norske banker har også gjennom dagen tilgang på likviditet via stående fasiliteter i Norges Banks oppgjørssystem (NBO) (intradaglån). Likviditetstilførsel gjøres alltid mot pant i nærmere angitte rentebærende verdipapirer.

Krav om full sikkerhetsstillelse var også tidligere regelen, men fra 1965 ble kravet om deponering av sikkerhet i Norges Bank lempet på og etter hvert fjernet. I stedet ble det krevd at den låntakende bank måtte ha

² Se Freixas m.fl. (1999) og Dalen og Lund (2001) for en gjennomgang av litteraturen om LSI-rollen

³ Dette er et syn som fremheves av blant annet Humphrey og Keleher (2002).

⁴ Ifølge forretnings- og sparebankloven skal banker sørge for at de til enhver tid kan dekke sine skyldnader ved forfall. I Banklovkomisjonens utredning nr. 6 (NOU 2001: 23 Finansforetakenes virksomhet) ble det foreslått å gå over til kvalitativ regulering som legger vekt på god praksis for likviditetsstyring.

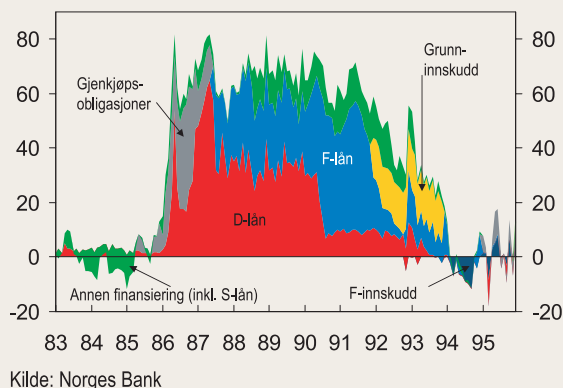
⁵ Basel-komiteen for banktilsyn skriver for eksempel følgende (BIS (2002), s. 35): «Public funds are only for exceptional circumstances. Public funds for the resolution of weak banks may be considered in potentially systemic situations, including the risk of loss or disruption of credit and payment services to a large number of customers. An intervention of this nature should be preceded by a cost assessment of the alternatives, including the indirect cost to the economy».

nærmere angitte verdipapirer i sin portefølje som grunnlag for opplåning i Norges Bank.

I forbindelse med valutakrisen våren 1986 ble alle krav om sikkerhetsstillelse for bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank (dagslån) fjernet. Norges Bank tilførte da betydelig med likviditet uten sikkerhet for å unngå en kraftig økning i pengemarkedsrentene, se figur 1.⁶ I tillegg ble likviditet tilført ved gjenkjøpsavtaler og ved valutabytteavtaler, dvs. at bankene stilte henholdsvis stats-/statsbankobligasjoner og valuta til rådighet for sentralbanken i bytte mot likviditet for en avtalt periode. Gjenkjøpsavtaler med obligasjoner fikk imidlertid redusert omfang i 1987 fordi reduksjoner i primærreservekrav innebar at en større del av obligasjonene måtte benyttes til å oppfylle likviditetskravene i banklovene (Norges Bank (1987), s. 48). Fra 1. juni 1987 innførte Norges Bank F-lån (uoppsigelige lån med fast rente). Fastrentelån ble blant annet innført for å skjerme bankenes innlånskostnader, og dermed deres utlånsrenter, mot kortsiktige svingninger i pengemarkedsrentene som følge av uro i valutamarkedene. F-lån ble i likhet med dagslånene gitt uten sikkerhetsstillelse. Tilførselen av F-lån økte kraftig i 1987.

Valutakrisen førte til at Norges Bank satt med store usikrede dagslån og F-lån til bankene da soliditetsproblemene i bankene begynte i 1987. Kravet om sikkerhetsstillelse ble vanskelig å gjeninnføre i de påfølgende årene, dels fordi lånene var store, og dels fordi bankenes beholdning av verdipapirer som kunne benyttes til sikkerhetsstillelse, var begrenset. Bankenes høye lån i Norges Bank ble først trappet ned i 1993. Lavere lån gjorde det lettere for Norges Bank å gjeninnføre krav om sikkerhet. Krav om delvis sikkerhet for D-lån ble innført i 1993. Kravet ble gradvis trappet opp og har siden 1995 vært 100 prosent. Ved innføringen av D-lån gjennom dagen (intradaglån) i sammenheng med overgangen til et kontinuerlig oppgjørssystem i november 1987, ble det lempet noe på kravet til full sikkerhetsstillelse det første året etter innføringen. Sikkerhet for F-lån ble innført i 1999.

Figur 1 Bankenes finansiering fra Norges Bank. Månedsgjennomsnitt. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Krav om full sikkerhetsstillelse er nødvendig for å unngå at Norges Bank påføres risiko. Samtidig viser erfaringene fra 1986 at spørsmålet om å godkjenne annen type sikkerhet (for eksempel aksjer) eller fravike krav om sikkerhetsstillelse innenfor de generelle låneordningene raskt kan dukke opp i krisesituasjoner. I gjeldende forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank § 3 står det at: «Norges Bank kan stille nærmere vilkår for å akseptere eller avvise sikkerhet og kan i særlige tilfelle godta annen sikkerhet eller fravike kravet til sikkerhet.»

Ved likviditetsproblemer i en enkelt bank kan Norges Bank eventuelt yte S-lån. I sentralbanklovens § 19 tredje ledd står det at: «Når særlige forhold tilsier det, kan banken gi kreditt på spesielle vilkår». Videre kan banken etter § 22 første ledd yte lån og andre former for kreditt til andre foretak i finansiell sektor enn banker i «særlige tilfeller».

3. Norges Banks tidligere rolle som långiver i siste instans

3.1 Generelle uttalelser

Norges Banks rolle i finansiell sektor har endret seg de siste 30 årene. Før dereguleringen fra slutten av 1970-tallet utførte Norges Bank mange oppgaver innen kredittpolitikken i tillegg til pengepolitikken. Interbank-, penge- og kapitalmarkedene var lite utviklet, og banker fikk oftere likviditetsproblemer enn i dag. Dette skjedde særlig i tider med stram kredittpolitikk og i banker som ikke lojalt fulgte de kredittpolitiske retningslinjene. Flere virkemidler var tatt i bruk fra Norges Banks side for å møte bankers behov for likviditet (for eksempel termininnskudd og S-lån). Uttalelsen til sentralbanksjef Getz Wold i 1975 gir uttrykk for at Norges Bank tok et vidt ansvar for bankenes likviditet:

«Norges Bank vil under ingen omstendigheter la en norsk forretningsbank innstille betalingene. Den vil også tilføre vedkommende eierbank tilstrekkelig likviditet for å hindre at en datterbank i utlandet der en norsk forretningsbank er eeneier eller deleier, må innstille sine betalinger. Norges Banks villighet til å yte tilstrekkelige likviditetslån slik at en bank vil kunne fortsette sine betalinger, innebærer ikke at vedkommende bank vil kunne regne med å fortsette sin virksomhet uendret. Årsakene til at en slik ekstraordinær likviditetstilførsel er blitt nødvendig, vil bli tillagt vekt. Norges Bank vil kunne stille bestemte vilkår for sin likviditetsstøtte, f.eks. når det gjelder bankens ledelse.» (utdrag fra brev til Bankdemokratiseringsutvalget som ble gjengitt i NOU 1976: 52, s. 330)

Denne uttalelsen må også ses i lys av store problemene året før i en rekke banker i blant annet Vest-

⁶ Om dette skriver Skånland (1991) s. 9 følgende: «Fram til 1986 var det likevel forutsatt at betalende bank hadde verdipapirer i porteføljen som kunne belånes. Etter valutauroen samme vår var denne forutsetningen blitt urealistisk og måtte oppgis for at det rentenivå som da var etablert, skulle kunne holdes.» Skånland (1991, 2004) omtaler hvorfor renten ikke ble økt da valutautgangen begynte mot slutten av 1985.

Tyskland og USA og en britisk datterbank i Sveits, og behov for å støtte opp under tilliten til det internasjonale finansielle systemet.

Så lenge bankene var underlagt stram regulering hadde de begrensede muligheter til å påta seg høy risiko. Risikoen var dermed lav for at hyppig tilførsel av ekstraordinær likviditet til den enkelte bank premierte og bidro til høy risikotaking. Med liberaliseringen av kredittmarkedene endret Norges Banks rolle seg. Behovet for å finne markedsløsninger ved likviditetsproblemer økte, og banken la etter hvert mer vekt på å bidra til stabiliteten i det finansielle systemet som helhet fremfor likviditeten til den enkelte bank. På midten av 1980-tallet uttalte sentralbanksjef Skånland følgende om Norges Banks rolle dersom en banks finansielle situasjon skulle være truet:

«Skulle noe slikt likevel inntreffe, vil Norges Bank ut fra hensynet til tilliten til norsk bankvesen, bidra til å finne en løsning som på en forsvarlig måte ivaretar kreditorenes interesser.» (Penger og Kreditt 1985/3 s. 269)

I forbindelse med uro i valutamarkedet og frykt for likviditetspress i norske banker uttalte Norges Bank den 30. oktober 1987 i en pressemelding at sentralbanken ville iverksette de nødvendige tiltak for å styrke markedets tillit til det norske banksystemet:

«Foranlediget av spørsmål som har vært reist, ønsker Norges Bank å gi uttrykk for at en i likhet med tidligere er innstilt på å forhindre at det skapes uro i markedet som følge av frykt for at norske kredittinstitusjoner skulle komme i en presset situasjon med hensyn til likviditet. Norges Bank har full tillit til banksystemets soliditet og vil om nødvendig treffe tiltak for å befeste denne tillit i markedet.»

Norges Banks rolle ved likviditetskriser ble gjentatt i sentralbanksjef Skånlands årstale i 1988:

«Kredittilsynet skal påse at finansinstitusjonene oppfyller de krav til egenkapital som er fastlagt i lov eller på annen måte, og sikringsfondene gir innskyterne ytterligere sikkerhet. 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.»

For å støtte opp under tilliten til det finansielle systemet ga Norges Bank S-lån til flere banker under bankkrisen. Renten på lånene var som oftest til markedsvilkår, definert som gjeldende D-lånsrente. I forbindelse med soliditetsproblemene i Sparebanken Nord-Norge i 1988–89 ga banken i tillegg inntektsstøtte på to måter:

Et S-lån til subsidiert rente som innebar en neddiskontert inntektsstøtte på 200 millioner kroner, og nedskrivning av et lån på 500 millioner kroner. Inntektsstøtten ble gitt som ledd i en oppkapitalisering av banken sammen med Sparebankenes sikringsfond. Finansdepartementet skrev i St. meld. nr. 24 (1989–90) s. 18, at «...Norges Banks medvirkning i refinansiering av kriserammede banker reiser en rekke spørsmål og problemer. ... Nedskrivning av sentralbankens utlån kan derfor etter omstendighetene representere en aktiv anvendelse av statens midler som burde behandles i Stortinget på forhånd.». En lærdom av dette var at: «Ved eventuelle fremtidige krisesituasjoner i norske banker vil Finansdepartementet legge til grunn at lovens ordinære system følges. Departementet viser til de ordninger som er etablert gjennom sikringsfondene.» Finanskomiteen sluttet seg til dette i sin oppfølging i Innst. S. nr. 90 (1989–90). Soliditetsproblemene i Sparebanken Nord-Norge presiserte dermed arbeidsdelingen mellom sentralbanken, sikringsfondene og statlige myndigheter i det finansielle sikkerhetsnettet i tiden som fulgte.

Da den akutte krisen i Kreditkassen ble offentlig kjent, sendte fungerende finansminister Tove Strand Gerhardsen den 14. oktober 1991 ut en erklæring om at Regjeringen ville iverksette tiltak for å sikre tilliten til det norske banksystemet. Samme dag sendte Norges Bank ut følgende pressemelding:

«Norges Bank viser til den erklæring fungerende finansminister Tove Strand Gerhardsen har avgitt om at Regjeringen vil sette i verk de tiltak som er nødvendig for å sikre tilliten til det norske banksystemet. Videre viser Norges Bank til at det blant de aktuelle tiltak Regjeringen vurderer, er tilførsel av midler til Statens Banksikringsfond. Dette vil gi grunnlag for at fondet kan styrke kapitalen i Kreditkassen med sikte på at banken kan oppfylle lovens krav til egenkapital.

På denne bakgrunn vil Norges Bank fortsatt sikre tilstrekkelig likviditetstilførsel til Kreditkassen og det øvrige banksystem.»

Kredittforetakene fikk også likviditetsproblemer i 1991. Norges Bank innvilget i april 1991 S-lån til Realkreditt, som hadde begynt å få betydelige likviditetsproblemer⁷ som følge av blant annet sviktende lønnsomhet. Senere dette året fikk flere kredittforetak likviditetsproblemer. Norges Bank avga derfor (den 26. november) en generell likviditetserklæring overfor kredittforetakene:

«De vanskeligheter flere kredittforetak i de siste dager har stått overfor på obligasjonsmarkedet, kan ikke begrunnes i deres økonomiske stilling. Deres kapitaldekning er tilfredsstillende og ligger i flere tilfeller klart høyere enn de krav som er fastsatt. En regner derfor med at den situasjon som er oppstått, er av forbigående

⁷ Realkreditt ble mot slutten av året overtatt av DnB.

karakter og at den vil rette seg etter hvert som den generelle tillit til finansmarkedet gjenvinnes.

For å bidra til at kredittforetakene kan fortsette sin virksomhet på grunnlag av de ordinære forutsetninger for deres finansiering, vil Norges Bank kunne gi likviditetslån til selskap i situasjoner der slik finansiering svikter av grunner som ikke kan knyttes til det enkelte selskap. Villkårene for slike lån vil bli avtalt i de enkelte tilfelle.»

Uttalelsen fra Norges Bank kan ha bidratt til å berolige markedene, og det ble ikke behov for å yte lån på spesielle vilkår som oppfølging av erklæringen.

Høsten 1992 oppsto det likviditetsproblemer både for kredittforetak og finansieringsselskaper. I pressemelding 4. september 1992 fra Norges Bank ble derfor erklæringen fra året før gjentatt og utvidet til også å gjelde private finansieringsselskaper:

«Finansmarkedene har de siste dager vært preget av en viss uro og usikkerhet. Norges Bank legger til grunn at dette er av forbigående karakter, men ser ikke bort fra at dette kan gi seg utslag i likviditetsmessige påkjenninger selv for selskaper med en solid kapitalbase. Situasjonen bærer i seg likhetstrekk med de forbigående problemer som oppsto i obligasjonsmarkedet senhøstes 1991 og som ledet til Norges Banks likviditetserklæring overfor kredittforetakene av 26. november 1991.»

Som oppfølging ble det gitt S-lån til ytterligere ett kredittforetak og fem finansieringsselskaper.

I forbindelsen med oppfølgingen av Smith-kommisjonens gjennomgang av håndteringen av bankkrisen uttalte Norges Bank seg om sin generelle holdning i brev til Finansdepartementet av 17. desember 1999:

«Norges Bank har et ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer, dvs bidra til finansiell stabilitet. Skulle det oppstå en situasjon der selve det finansielle systemet er truet, vil Norges Bank, i samråd med andre myndigheter, vurdere behovet for, og om nødvendig iverksette, tiltak som kan bidra til å befeste tilliten til det finansielle systemet.»

Dette var i stor grad en oppfølging av tidligere sentralbanksjef Skånlands uttalelser i 1988 om at Norges Bank vil vurdere tiltak for å «befeste tilliten til vårt finansielle system». I lys av erfaringene fra bankkrisen ble Skånlands uttalelse supplert med at tiltak i tilfelle tillitssvikt skal vurderes «i samråd med øvrige myndigheter».

3.2 Nærmere om tidligere retningslinjer for å yte S-lån⁸

Utformingen av S-lånsordningen har variert en god del over tid. Fram til midten av 1980-tallet ble S-lån gitt ved stor og upåregnelig innskuddssvikt, for å få gjennomført banksammenslutninger, for å hjelpe banker som var kommet uheldig ut i forbindelse med visse kredittpolitiske tiltak, som støtte til banker som hadde fått store tap og for å bidra til at banker kunne rette opp en ubalanse mellom innskudd og utlån. S-lån ble gitt til en rente under markedsvilkår, og var derfor et egnet styringsverktøy i bankstrukturpolitikken. Det ble i varierende grad krevd sikkerhet for S-lån.⁹

I Norges Banks hovedstyre ble det i 1984 bestemt at bruken av S-lån skulle strammes inn og at ordningen i større grad skulle ivareta LSI-rollen slik den da ble definert.¹⁰ Dette innebar at S-lån skulle være rettet mot tilfeller der likviditetsproblemene hadde sin bakgrunn i den enkelte banks drift, og som støtte til banker som hadde fått store tap. S-lån kunne også brukes til å få gjennomført visse banksammenslutninger. Omfanget av S-lån falt etter dette, se tabell 1.

Tabell 1. Utviklingen i S-lån 1976–1986. Antall og millioner kroner ved utgangen av året

	1976	1979	1982	1984	1986
Antall	52	11	16	3	1
Bevilgede utlån (millioner)	798	650	323	235	165

Valutakrisen våren 1986 førte til en økning i rentene på Norges Banks ordinære låneordninger, og dette førte til at mange banker søkte om S-lån ut fra ulike «spesielle forhold». I hovedstyrenotat datert 20. mai 1986 ble det foreslått at søknadene skulle avslås med den begrunnelse at «den generelle tilstramming av de kortsiktige innlånsrenter en hadde i begynnelsen av mai var nødvendige ut fra hensynet til å begrense kapitalutgangen.» Alle søknadene ble derfor avslått.

I hovedstyremøte 18. februar 1987 ble rentebetingelsene for S-lån underlagt en prinsipiell vurdering. S-lånsrenten hadde tidligere ligget noe over Norges Banks diskontoen. Fra 1.1.1987 ble diskontoen opphevet. S-lånsrenten ble i hovedstyremøtet fastsatt til 11 prosent, som innebar en økning på 1 prosentpoeng. Økningen hadde sin bakgrunn i utviklingen i det generelle rentenivået. S-lånsrenten var fremdeles lavere enn renten på bankenes ordinære låneadgang i Norges Bank, og innebar en fortsatt subsidiering av banker som fikk S-lån.

S-lånsordningen ble tatt opp til ny vurdering av hovedstyret 26. august 1987. Det vises her til at det var skjedd en tilstramming av S-lånsordningen, og at dette

⁸ Utviklingen i Norges Banks S-lånspolitikk fram til og med 1988 ble drøftet i en rapport til Finansdepartementet av 22. november 1988 (og som er gjengitt som vedlegg 2 i St.meld. nr. 16 (1988–89) Om Kredittilsynets, Norges Banks og Finansdepartementets behandling av Sparebanken Nord og Tromsø Sparebank).

⁹ I 1975 ga for eksempel representantskapet i Norges Bank adgang til å yte S-lån som gjeldsbrevlån uten deponering av sikkerhet. Før dette var regelen at S-lån som ble gitt som mer langsiktig likviditetsstøtte skulle være mot sikkerhet i form av ihendehaverobligasjoner, og i spesielle tilfeller mot annen sikkerhet.

¹⁰ Bakgrunnen var behov for klargjøring av skillet mellom S-lån og termininnskudd. Norges Bank hadde fra 1975 hatt en ordning med termininnskudd i norske banker som skulle dempe utslagene av en generelt sett stram kredittpolitikk i de mest utsatte banker og distrikter. Ordningen med termininnskudd ble avvirket i 1988 da man anså at interbankmarkedet var godt nok utbygd.

var i tråd med tilrådingen som direksjonen sluttet seg til 11. mai 1984. Ved en vurdering av i hvilken utstrekning Norges Bank bør yte lån på spesielle vilkår går det fram av notatet at det synes «rimelig å legge størst vekt på i hvilken grad slike lån kan anses som naturlige sentralbankoppgaver, spesielt oppgaven som "lender of last resort", dvs. i hvilken grad slike lån er vesentlige for å beskytte banksystemets stabilitet.» Det ble vist til at hyppig innvilgelse av S-lån kunne ha negative konsekvenser fordi «...S-lånsordningen i noen grad fritar bankene for de økonomiske konsekvensene av bankenes egne uheldige disposisjoner». Det ble dessuten vist til at bankenes mulighet til å skaffe seg nødvendig likviditet gjennom Norges Banks øvrige låneordninger, likviditetspolitiske virkemidler og interbankmarkedet, var blitt bedret de senere årene. S-lån kunne derfor ikke i samme grad som i det tidligere mer regulerte kredittsystem begrunnes ut fra den enkelte banks likviditetsbehov.

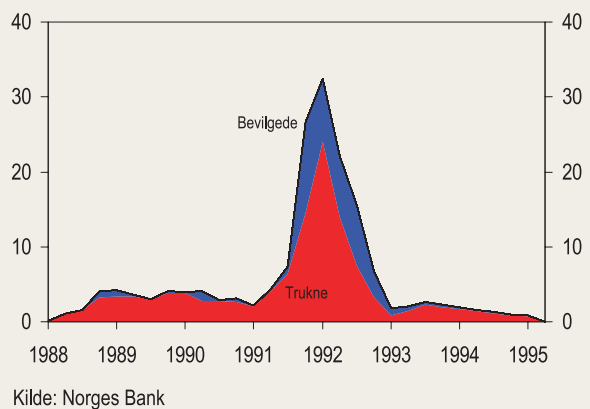
På denne bakgrunn bestemte hovedstyret at:

«Hovedkriteriet for å gi slike lån bør være at det er sannsynliggjort at angjeldende bank (lånesøker) har eller vil få likviditetsmessige eller soliditetsmessige problemer som fører til at den ikke på egen hånd (uten støttetiltak) kan oppnå fusjon med andre banker i henhold til gjeldende retningslinjer for bankstrukturpolitikken. (...) S-lån bør fortsatt komme til anvendelse i ekstraordinære likviditetsmessige situasjoner der særlige stabilitetshensyn taler for dette (f.eks. ved forpliktelser i tilfelle konflikter i arbeidslivet).»

Selv om dette innebar en innstramming, ble S-lånsordningen likevel tillagt flere oppgaver enn bare å bidra til banksystemets stabilitet. Dette skyldtes blant annet at Norges Bank fremdeles spilte en rolle i myndighetenes bankstrukturpolitikk.

I forbindelse med bankkrisen ble det så innvilget flere S-lån, se figur 2. Sommeren 1988 ble det etter diskusjon med Finansdepartementet bestemt at S-lån skulle gis etter to prinsipper: For å løse et kortsiktig likviditetsproblem eller for å løse et mer langsiktig strukturproblem. Førstnevnte skulle gis til markedsrente (definert som D-lånsrente, eventuelt med et påslag), mens sistnevnte skulle gis til gunstige rentebetingelser dersom det offentlige ønsket å bidra til en bestemt kriseløsning ved å gi inntektsstøtte. Under bankkrisen innvilget Norges Bank begge typer S-lån. Førstnevnte lån ble gitt i de fleste tilfeller, som oftest til banker som var utsatt for tilfittsvikt fra markedene (i mange tilfeller fra utlandet) og for å bidra til ønskede sammenslåinger innen banksektoren slik at bankene ble mer levedyktige. I forbindelse med oppkapitalisering av Sparebanken Nord-Norge ble det, som nevnt i avsnitt 3.1, også gitt subsidierte lån. Myndighetene innførte en ordning med grunninnskudd fra Norges Bank med klar inntektsstøtte da bankproblemer utviklet seg til en systemkrise i 1991. Etter bankkrisen har Norges Bank ikke innvilget S-lån.

Figur 2 Bevilgede og trukne S-lån fra Norges Bank. 1988-95. Utgangen av kvartalet. Milliarder kroner



3.3 Nyere utfordringer for LSI-politikken

Ved normale markedsforhold har som nevnt banker som er solide, normalt tillit i markedene og derfor ikke likviditetsproblemer. Uro i finansmarkedene kan imidlertid oppstå og skape likviditetstørke. BIS (2001) viser til at enkelte strukturelle trekk (blant annet økt bruk av sikkerhetsstillelse i forskjellige markeder og utvikling av teknisk avanserte risikosystemer) har bedret likviditeten i verdipapirmarkedene i normale tider, men samtidig økt risikoen for likviditetstørke ved uro i markedene.

Verdipapirer benyttes i økende grad som sikkerhet for å redusere motpartsrisiko i forbindelse med inngåelse av derivatavtaler. Videre har bruken av gjenkjøpsavtaler, der verdipapirer byttes mot likviditet for en avtalt periode, økt kraftig i interbankmarkeder i mange land siden 1980-tallet. Sentralbanker krever også normalt full sikkerhetsstillelse for sine lån. Selv om økt bruk av sikkerhetsstillelse reduserer risikoen for den enkelte långiver, kan utviklingen også føre til at verdipapirmarkedet blir en viktigere kilde til smitte av problemer. Risikoen kan øke for at interbankmarkeder som benytter verdipapirer som sikkerhetsstillelse, tørker ut ved kraftig fall eller økt volatilitet i verdipapirmarkedene. Avanserte risikostyringssystemer kan ha lignende virkning fordi mange markedsaktører benytter modeller med like egenskaper for å vurdere markedsrisiko og gjøre investeringsbeslutninger. Når verdipapirmarkedene faller eller blir mer volatile, kan det oppstå situasjoner der mange markedsaktører samtidig trekker seg ut av bestemte markeder for å redusere risikoen for store tap. Resultatet kan bli enda større fall og volatilitet.

Videre kan økt omfang av verdipapirisering og kredittderivater, som er teknikker for å overføre risiko, i mange land føre til at verdipapirmarkeder og andre institusjoner enn banker øker sin betydning for finansiell stabilitet. Dette kan endre sentralbankenes rolle.

White (2004) mener at ekstraordinær tilførsel av likviditet til banker er blitt sjeldnere brukt både i Europa og Nord-Amerika. Dette er i tråd med utviklingen i Norge.

Etter bankkrisen har det vært få tilfeller med alvorlige likviditetsproblemer i banker, og S-lån er ikke blitt gitt. Likviditetsproblemene som oppsto i flere mindre banker høsten 2002 på grunn av høye tap, særlig på Finance Credit- og fiskeoppdrettsengasjementer, og påfølgende tillitssvikt fra långivere, ble løst uten støtte fra myndighetene eller sikringsfondene. I stedet ble de løst ved fusjoner/oppkjøp og avvikling.

I de tilfeller der banker er blitt tilført ekstraordinær likviditet, har bakgrunnen ifølge White ofte vært operasjonell svikt¹¹, som har ført til problemer i betalingssystemet. Samtidig mener White at det kan ha skjedd en dreining over tid mot hyppigere tilførsel av ekstraordinær likviditet til markedet. Det er flere eksempler på dette.

Det dramatiske aksjekursfallet i 1987, krisen i Russland og i det amerikanske hedgefondet LTCM i 1998, foranlediget tilførsel av likviditet og lettelser i pengepolitikken i USA. Flere sentralbanker sto også rede til å tilføre mer likviditet til banksystemet i forbindelse med årtusenskiftet. Terrorangrepet i New York den 11. september 2001 skapte svikt i dollarmarkedene og frykt for en svakere økonomisk utvikling i mange land. Den amerikanske sentralbanken gjennomførte både en generell lettelse i pengepolitikken og mer målrettede tiltak for å redusere problemene i betalingssystemet. Flere sentralbanker inngikk valutabytteavtaler med Federal Reserve for å kunne yte dollarfinansiering til egne banker, og senket sine styringsrenter. I slike situasjoner vil det derfor kunne være en meget nær sammenheng mellom hensynet til finansiell stabilitet og pengepolitikk. Norske banker fikk derimot ikke betydelige problemer, og Norges Bank opprettet derfor ikke en egen valutafasilitet. Hovedstyret drøftet imidlertid dette på prinsipielt grunnlag i mai 2002, og holdningen ble offentliggjort i *Finansiell stabilitet 1/02* hvor det står at: «*Ekstraordinær likviditetstilførsel i valuta inngår imidlertid i virkemiddelsettet som står til sentralbankens disposisjon, men må forbeholdes helt spesielle situasjoner. I Norge ville dette måtte vurderes ut fra hensyn til stabiliteten i norske finansmarkeder og det norske betalingssystemet.*»

Fremveksten av internasjonale, grensekryssende banker, gjør det i dag mer komplisert å vurdere hva som vil være den beste krisehåndtering for myndighetene. I Norden har denne utviklingen kommet langt. De nordiske lands myndigheter har forberedt seg på slike situasjoner ved å utarbeide avtaler om informasjonsutveksling og noen kriterier for håndtering av en krise (Borchgrevink og Moe (2004)).

Utviklingen i finansiell sektor kan derfor endre risikobildet sentralbanker står overfor i LSI-politikken. Norges Bank har i likhet med andre sentralbanker en beredskap i tilfelle likviditetskriser, og gjennomgikk sist sin holdning til å yte ekstraordinær likviditet i mars 2004.

4. Hovedstyrets seneste behandling av LSI-rollen

4.1 Hensynet til finansiell stabilitet er overordnet

Norges Bank har siden 1970-tallet søkt å begrense sitt ansvar til hovedsakelig å tilføre likviditet til banksystemet som helhet, og er blitt mer restriktiv med å yte S-lån. Dette skyldes at liberaliseringen av finansiell sektor økte effektiviteten i interbank-, penge- og kapitalmarkedene og bedret bankenes mulighet til å skaffe seg likviditet i markedet. Hyppig tilførsel av ekstraordinær likviditet til den enkelte bank kunne dermed innebære større risiko for at sentralbanken premierte og bidro til opportunistisk atferd i den enkelte bank og redusert effektivitet i markedene.

Bankkrisen førte til at arbeidsdelingen mellom sentralbanken, sikringsfondene og statlige myndigheter i det finansielle sikkerhetsnettlet ble presisert. Spesielt ble det presisert at Norges Bank selv ikke skal øke sin risiko og påføre staten tap. Norges Bank har ikke gitt S-lån siden bankkrisens slutt og har siden 1999 hatt krav om full sikkerhetsstillelse for sine lån.

Likviditeten i interbank-, penge- og kapitalmarkedene er i dag god. Risikoen for likviditetskriser som rammer banksystemet som helhet, synes derfor lav. Av samme grunn synes risikoen for at den enkelte bank skal få likviditetsproblemer også lav, med mindre bankene selv har dårlig risikostyring, sviktende soliditet og taper tillit i markedene. Ulike former for svikt kan imidlertid oppstå og føre til likviditetskriser.

Hovedstyrets siste gjennomgang av LSI-rollen i mars 2004 stadfester linjen som har vært ført etter bankkrisen om at *ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte*. Hovedstyret klargjorde også bankens reaksjon på ulike typer likviditetsproblemer og kriteriene for å yte S-lån. To typer likviditetsproblemer ble drøftet: 1) Likviditetsproblemer som oppstår akutt som følge av operasjonell svikt i betalingssystemer eller svikt i markeder for finansiering, og 2) Likviditetsproblemer som følge av mer fundamentale problemer (dårlig risikostyring, sviktende soliditet og lignende) i den enkelte bank.

4.2 Operasjonell svikt og likviditetsproblemer

Akutte likviditetsproblemer for den enkelte bank vil trolig føre til manglende dekning i betalingsoppgjør i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Norges Bank kan da godkjenne annen type sikkerhet eller fravike krav om sikkerhetsstillelse for intradaglån for å sikre gjennomføring av betalingsoppgjør. Begrunnelsen for et slikt tiltak vil være *hensynet til effektiviteten i og tilliten til betalingssystemet*. Norges Bank og banknæringen har imid-

¹¹ I november 1985 oppsto det en datafeil i Bank of New York som gjorde at banken betalte ut midler for kjøpte obligasjoner, men ikke aksepterte inngående midler for solgte obligasjoner. Banken fikk et stort likviditetsunderskudd som bare Federal Reserve hadde midler til å dekke i løpet av kort tid.

lertid lagt vekt på å etablere løsninger som ikke innebærer et behov for å tilføre usikret likviditet. I disse løsningene legges det blant annet opp til at en bank som ikke kan oppfylle sine forpliktelser, blir tatt ut av oppgjørene, og at posisjonene til de andre bankene blir beregnet på nytt uten posisjonene mot denne banken.

Akutt likviditetsknapphet i banksystemet som helhet vil mest sannsynlig føre til at mange banker vil mangle dekning ved betalingsoppgjør i NBO, også ved utgangen av dagen, og at de korte pengemarkedsrentene vil øke. Norges Bank kan godkjenne annen type sikkerhet eller fravike krav om sikkerhetsstillelse for F-lån. Begrunnelsen for et slikt tiltak vil være å *bidra til finansiell stabilitet og/eller unngå en uønsket økning i korte pengemarkedsrenter.*

For å redusere risikoen for at Norges Bank premierer opportunistisk atferd i bankene eller påføres tap, bør ekstraordinære D-lån eller F-lån forbeholdes situasjoner der det er *åpenbart at likviditetsproblemene er av kortvarig karakter og ikke skyldes mer fundamentale problemer.*

Det vil være spesielle begivenheter som utløser slike situasjoner, for eksempel likviditetstørke i markeder som er viktige for norske banker, og svikt i sentral infrastruktur for betalingsoppgjør.

Svikt i bankers egne systemer for betalingsoppgjør kan også føre til likviditetsproblemer. Hyppig tilførsel av ekstraordinær likviditet ved slike problemer kan redusere bankenes motiver til å forebygge operasjonell svikt.

4.3 Likviditetsproblemer som skyldes mer fundamentale forhold i en bank – bruk av S-lån

Likviditetsproblemer i en bank vil ofte være et symptom på svak risikostyring og sviktende lønnsomhets- og soliditetsutvikling med påfølgende tap av tillit fra markedene. Kredittilsynet har en sentral rolle i slike situasjoner. Banksikringsloven oppstiller prosedyrer som skal bidra til at likviditetsproblemer løses før de blir alvorlige og for eksempel gir problemer med manglende dekning i betalingsoppgjørene. Når Kredittilsynet oppdager mulige likviditets- og soliditetsproblemer, skal de underrette Norges Bank, blant annet fordi Norges Bank kan gi S-lån. Dersom Kredittilsynet har grunn til å anta at en bank har soliditetsproblemer, skal Bankenes sikringsfond også informeres.

Når likviditetsproblemer skyldes mer fundamentale forhold, vil tiltak som er rettet mot årsakene til problemene være viktige for en effektiv krisehåndtering. Norges Bank kan eventuelt yte S-lån. Følgende kriterier for og vilkår ved S-lån gjelder:

- S-lån bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.
- Vedtak om S-lån vil i de fleste tilfeller være en sak av særlig viktighet som først skal forelegges Finansdepartementet. Norges Bank vil be om at Kreditt-

synet gir en vurdering av: Årsakene til likviditetsproblemene, de kriserammede bankers likviditets- og kapitalstatus, og mulige tiltak som kan løse likviditetsproblemene.

- Før S-lån gis til banker som har eller står i fare for å få en svak kapitaldekning, bør det foreligge en plan for oppkapitalisering av banken.
- S-lån bør ytes mot full sikkerhetsstillelse eller garantier.
- S-lånsrenten bør settes over markedsrenten som gjelder for øvrig.
- Andre finansinstitusjoner enn banker kan ytes S-lån i særlige tilfeller.

5. Oppsummering

Norges Banks rolle overfor finansiell sektor har endret seg de siste 30 årene. Før liberaliseringen av kredittmarkedene fra slutten av 1970-tallet utførte Norges Bank mange oppgaver innen kredittpolitikken i tillegg til pengepolitikken. Under det regulerte kredittregimet var interbank-, penge- og kapitamarkedene lite utviklet, og banker fikk oftere likviditetsproblemer enn i dag. Norges Bank hadde flere ordninger for å møte bankers likviditetsbehov. Så lenge bankene var underlagt sterk regulering, hadde de begrensede muligheter til å påta seg høy risiko. Norges Bank har senere søkt å begrense sitt ansvar til hovedsakelig å tilføre likviditet til banksystemet som helhet og er blitt mer restriktiv med å yte S-lån. Etter bankkrisen har bankens holdning til å yte ekstraordinær likviditet til den enkelte bank ligget fast og ingen S-lån er blitt gitt.

Likviditeten i penge- og kapitalmarkeder er i dag god i Norge og andre land med velutviklede finansmarkeder. Banker som har gode systemer for styring av risiko og er solide, vil normalt ha tillit i markedene og derfor ha tilstrekkelig tilgang på likviditet. Ulike former for svikt kan imidlertid oppstå.

Norges Bank har i likhet med andre sentralbanker en beredskap i tilfelle likviditetskriser. Hovedstyrets siste gjennomgang av LSI-rollen i mars 2004 stadfestet at ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte. Hovedstyret klargjorde også bankens reaksjon på ulike typer likviditetsproblemer, og kriteriene for å yte S-lån. Det ble lagt til grunn at ekstraordinær tilførsel ved F-lån (av hensyn til finansiell stabilitet og/eller pengepolitikk) eller D-lån (av hensyn til betalingssystemet) kan være hensiktsmessig når det er åpenbart at likviditetsproblemene er av kortvarig karakter og ikke skyldes mer fundamentale forhold i bankene. Når likviditetsproblemer derimot skyldes mer fundamentale forhold, som svak risikostyring og sviktende soliditet, vil tiltak som er rettet mot årsakene til problemene, være viktige for en effektiv krisehåndtering. Samarbeid med andre myndigheter vil i slike tilfeller være viktig, og

Norges Bank kan eventuelt yte S-lån som ledd i en helhetlig krisehåndtering. Norges Bank kan imidlertid ikke øke sin risiko og vil kreve full sikkerhetsstillelse så langt det er mulig.

Litteraturliste

- Bagehot, W. (1873): *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London, H. S. King
- Bakke, B. og K. Gerdrup (2002): «Bankenes motpartsrisiko – resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet», *Penger og Kreditt* 4/2002, Norges Bank
- Bank for International Settlements (2001): «Structural Aspects of Market Liquidity from a Financial Stability Perspective». A discussion note. Committee on the Global Financial System, Basel
- Bank for International Settlements (2002): «Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks». Basel Committee on Banking Supervision, Basel
- Borchgrevink, H. og T. G. Moe (2004): «Håndtering av finansielle kriser i grensekryssende banker», *Penger og Kreditt* 3/2004, Norges Bank
- Dalen, D. M. og A. J. Lund (2001): «Håndtering av finansielle kriser: Sentralbankens rolle», *Økonomisk forum* nr. 3
- Freixas, X., C. Giannini, G. Hoggarth og F. Soussa (1999): «Lender of last resort: a review of the literature», *Financial Stability Review*: November 1999. Bank of England
- Goodfriend, M. (2001): «Financial stability, deflation, and monetary policy» i Ninth International Conference, «The role of monetary policy under low inflation: deflationary shocks and their policy responses», Bank of Japan, *Monetary and Economic Studies*, Special Edition, vol 19, no S-1, februar
- Humphrey, T. M. og R. E. Keleher (2002): «The Lender of Last Resort: A Historical Perspective», i Goodhart, C. og G. Illing (red.) *Financial Crisis, Contagion, and the Lender of Last Resort*. Oxford University Press
- Innst. S. nr. 90 (1989–90). Innstilling fra finanskomiteen om Kredittilsynets, Norges Banks og Finansdepartementets behandling av Sparebanken Nord-Norge i 1989
- Norges Bank (1987): *Beretning og regnskap 1987*
- NOU 1976: 52 Om demokratisering av forretningsbankene
- NOU 2001: 23 Finansforetakenes virksomhet. (Banklovkomisjonens utredning nr. 6)
- Riksbanken (2003): «Riksbankens roll som lender of last resort», *Finansiell stabilitet* 2/2003
- Skånland, H. (1991): «Sentralbankens oppgaver i dag og i fremtiden», *Norges Banks skriftserie* nr. 19
- Skånland, H. (2004): «Doktriner og økonomisk styring. Et tilbakeblikk», *Norges Banks skriftserie* nr. 36
- St.meld. nr. 16 (1988–89) Om Kredittilsynets, Norges Banks og Finansdepartementets behandling av Sparebanken Nord og Tromsø Sparebank
- St. meld. nr. 24 (1989–90) Om Kredittilsynets, Norges Banks og Finansdepartementets behandling av Sparebanken Nord-Norge i 1989
- Thornton, H. (1802): «*An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*»
- White, W. R. (2004): «Are changes in financial structure extending safety nets?», BIS Working Paper, No 145, Basel, januar