

Kapittel 3. Finansiell stabilitet

3.1 Hva er finansiell stabilitet?

Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.

Kriser i det finansielle systemet kan ha negative virkninger for vekst og velferd. Det er særlig de negative virkningene for realøkonomien som motiverer inngrep fra myndighetene. Omfattende bankkriser i Norden, Latin-Amerika, Asia og Russland på 1990-tallet, og senest i Argentina i 2001, har vist at faren for finansielle kriser er reell også i vår tid.

I Norge hadde vi betydelige bankproblemer både i 1920-årene og i perioden 1988-93.¹ Forut for begge krisene var det særlig sterk vekst i gjeld og formuespriser. Mens krisen i 1920-årene ble utløst av en tilbakevending til den såkalte paripolitikken, var den siste krisen et resultat av flere sammenfallende faktorer, som dårlig risikostyring i bankene, uheldig valg av tidspunkt og sekvens for reformene i finansiell sektor, samt manglende tilpasninger i den øvrige økonomiske politikken. Steigum (2004) utdyper disse forholdene nærmere.

Kriser i det finansielle systemet vil ikke automatisk påkalle tiltak fra myndighetene. Lokale kriser kan være både nødvendige og sunne for en dynamisk markedsøkonomi. Slike kriser kan gi store tap for enkeltaktører, men dette er i første rekke en omfordeling av inntekt som det ikke er myndighetenes oppgave å motvirke. Et kraftig fall i aksjemarkedet vil for eksempel ikke nødvendigvis være et problem for finansiell stabilitet, så lenge dette i første rekke innebærer omvurderinger av formue uten umiddelbare negative virkninger for realøkonomien. Vedvarende ustabilitet eller ekstreme prisutslag vil derimot være uheldig for markedenes langsiktige funksjonsevne og vil kunne skade den finansielle stabiliteten.

Finansiell stabilitet betyr således ikke at alle deler av systemet skal være stabilt til enhver tid, men at systemet som helhet må være rimelig stabilt og robust overfor økonomiske forstyrrelser. Finansinstitusjonene må blant annet ha tilstrekkelige buffere til å tåle tap, finansmarkedene må ha regler som fungerer under stress, og betalingssystemene må ha tilstrekkelige sikkerheter. Hva som er tilstrekkelig, vil være situasjonsbestemt. Derfor vil også vurderingen av finansiell stabilitet endre seg over tid. Begrepet finansiell stabilitet og dets betydning er nærmere drøftet blant annet av Lund og Solheim (1999) og Padoa-Schioppa (2002).

Det finansielle systemet består av finansmarkeder, finansinstitusjoner og finansiell infrastruktur. De omtales nærmere i kapitlene 4, 5 og 6. Myndighetene legger spesielt stor vekt på robuste og effektive nasjonale systemer, men økt innslag av utenlandske aktører gjør det også nødvendig med samarbeid mellom tilsynsmyndigheter og sentralbanker på tvers av landegrensene for å sikre finansiell stabilitet.

¹ For en nærmere omtale av bankkrisen på 1920-tallet, se Gerdrup (2003).

Ettersom den finansielle strukturen varierer mellom land, vil vektleggingen av ulike sider ved finansiell stabilitet variere. De fleste myndigheter er imidlertid særlig opptatt av at betalingssystemet skal være robust og at formidlingen av sparing til investering skal foregå etter kjente regler i robuste systemer. Bankene er sentrale aktører i betalingssystemet. Innskudd i banker benyttes som betalingsmidler ved siden av kontanter og kredittkjøp. Bankene er også sentrale i å yte kreditt og formidle oppsparte midler fra innskyttere til investorer. Bankenes stabilitet er derfor viktig for finansiell stabilitet. I mer utviklede markedsøkonomier vil formidling av sparing i stor grad også skje direkte via finansielle markeder, særlig i aksje- eller obligasjonsmarkedet. Stabile markeder og robust infrastruktur med kjente regler for handel med verdipapirer blir dermed også viktig for finansiell stabilitet.

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 et vanlig foretak. Både smitteeffektene til andre aktører og markeder og konsekvensene for realøkonomien er større. Myndighetene i de fleste land har derfor innført tiltak for å sørge for at bankene ikke tar for stor risiko. Viktige deler av regelverket er dessuten begrunnet med behov for forbrukerbeskyttelse.

3.2 Hvorfor er finansiell stabilitet et mål?

Den siste norske bankkrisen (1988–93) var meget dyp og langvarig. Store tap førte til underskudd i bankene i flere år, med påfølgende lave utlån og svak økonomisk vekst.² Asia-krisen (1997–98) fikk også store negative realøkonomiske konsekvenser og viste tydelig hvor viktig finansiell stabilitet er og hvorfor myndighetene bør være opptatt av dette.³ Nyere forskning fremhever dessuten de positive realøkonomiske konsekvensene av en robust og effektiv finanssektor.

Betydningen av en velfungerende finansiell sektor for økonomisk vekst ble tidlig påpekt av blant annet Gurley and Shaw (1955). Nyere forskning har bekreftet deres funn, samt klargjort hvilke funksjoner ved det finansielle systemet som er viktige, jf. Verdensbanken (2001) og videre referanser der. Ofte trekkes særlig følgende funksjoner fram:

- Mobilisere sparing: Gjøre oppsparte midler tilgjengelig for investorer
- Formidle kreditt – spesielt til produktive investeringer
- Overvåke investeringene: Vurdere om investerte midler anvendes som forutsatt
- Redusere og omfordele risiko – til dem som er best egnet til å bære den

² Bankkrisen i perioden 1988–1993 er drøftet i blant annet NOU 1992:30 og Dokument nr. 17 (1997–98): «Rapport til Stortinget fra kommisjonen som ble nedsatt av Stortinget for å gjennomgå ulike årsaksforhold knyttet til bankkrisen».

³ Asiakrisen fant sted i 1997–98. Kapitalinngang og overinvesteringer tidlig på 1990-tallet ble snudd til kapitalutgang og press på landenes faste valutakurser. Thailand var det første landet som gav opp den faste valutakursen og slapp sin valuta fri i juli 1997. Devalueringsforventningene økte dermed ytterligere også for andre valutaer i regionen. Sør-Korea gav opp forsvaret av sin valuta i november samme år. Berg (1999) gir en kronologisk gjennomgang og bred diskusjon av Asia-krisen.

Særlig de to siste funksjonene bidrar til fremveksten av produktive investeringer. Både overvåking av investeringene og omfordeling av risiko krever innsikt og kunnskap og gjør at finansiell sektor kan karakteriseres som «økonomiens hjørne». Denne institusjonelle rollen har vist seg å være viktigere enn tidligere antatt.

Fremveksten av effektive finansielle markeder er således viktig for finansiell stabilitet (jf. kapittel 4). Markedene kan supplere tradisjonelle bankkanaler for kreditt og styrke overvåkings- og risikofunksjonen. Sjøkk vil også absorberes lettere av det finansielle systemet, selv om store prisendringer vil kunne ha betydelige formueseffekter. Derivatmarkeder kan også benyttes til å omfordele risiko mellom deltakerne i markedet.⁴ Kurssikring av for eksempel fremtidige valutainntekter er et eksempel på slik omfordeling av risiko. Denne type handel gir aktørene en mulighet til å plassere risikoen hos dem som er mest villige, og kanskje best i stand til å bære den. Slik omfordeling må antas å styrke finansiell stabilitet.

Forskjellene i finansinstitusjonenes og verdipapirmarkedenes evne til å håndtere krisesituasjoner illustreres ved at de fleste og største finanskriser har vært bankkriser med til dels store realøkonomiske kostnader. Kriser i verdipapirmarkedene har i stor grad blitt løst ved prismekanismen, med små realøkonomiske kostnader. Således var de realøkonomiske virkningene av aksjekursfallet i september 1987 overraskende små og kortvarige. Krisen i LTCM⁵ i USA i 1998 hadde også en begrenset effekt på verdens verdipapirmarkeder, jf. Lowenstein (2001). LTCM-krisen viste at banker og verdipapirmarkeder kan utfylle hverandre i krisesituasjoner. Under krisen tørket markedet for verdipapirlån med kreditt risiko opp i en kortere periode. Da økte bankene sine utlån og hindret en mer omfattende kredittørke. Omvendt vil verdipapirfinansiering kunne erstatte banklån for visse låntakere når det oppstår bankproblemer.

Hensynet til finansiell stabilitet tilsier derfor både velfungerende banker og velfungerende verdipapirmarkeder. For de fleste land vil det finansielle systemet bli mer robust med framvekst av større og mer velutviklede verdipapirmarkeder enn det man har i dag. Levine (2003) gir en bred oversikt over betydningen av finansiell sektor for økonomisk vekst, og også en vurdering av balansen mellom bankbaserte og markedsbaserte systemer.

3.3 Nærmere om finanskriser

Svært mange land har i løpet av det siste tiåret vært igjennom omfattende bankkriser. Problemer i deler av finansiell sektor spredte seg til andre deler av sektoren, og man opplevde det man kan kalle en systemkrise. Dette har aktualisert spørsmålet om kriser faktisk er et iboende trekk ved dagens finansielle systemer.

⁴ Derivater er forklart nærmere i avsnitt 4.5. Den norske legaldefinisjonen er gitt i lov om verdipapirhandel § 1-2.

⁵ LTCM (Long-Term Capital Management) var et stort amerikansk hedgefond som spesialiserte seg på såkalt konvergenshandel i obligasjoner og derivater. Med en kapitalbase på fem milliarder dollar hadde fondet eksponert seg for totalt 200 milliarder i 1998. Et kraftig verdifall i fondet førte til at den amerikanske sentralbanken grep inn. Den overtalte en gruppe finansinstitusjoner til å overta fondet for å unngå panikk i finansmarkedene.

Overgangen til et markedsbasert system har skapt økt rom for finansielle sykler. Perioder med høy økonomisk vekst går ofte sammen med høy kredittvekst og stigende priser på formuesobjekter, som fast eiendom. I nedgangstider blir ofte kredittveksten lavere og verdien på formuesobjekter faller. Slike finansielle sykler kan få en selvforsterkende dynamikk i oppgangs- og nedgangsfaser, og i verste fall føre til at det bygges opp finansielle ubalanser som kan utløse og forsterke en nedgang, med påfølgende finansiell krise.

I oppgangsperioder øker inntektene til bedrifter og husholdninger. Verdien på eiendom og verdipapirer, og dermed på sikkerheter for nye lån, stiger. Bedrifter og finansforetak blir oppgradert av kredittvurderingsselskaper. Bankenes resultater bedres, tapene synker, og de kan øke utlånene uten å svekke kapitaldekningen. Økte utlån finansieres lett i penge- og kapitalmarkedene, både innenlands og fra utlandet. Innhenting av egenkapital går også normalt lettere i oppgangstider.

Under slike forhold kan risikoen ved utlån lett *undervurderes* og ikke prises inn i marginene. Finansnæringen blir preget av den generelle optimismen som gjør seg gjeldende, og sterk konkurranse kan føre til kamp om markedsandeler. Bankene bidrar på denne måten til å bygge opp risiko i det finansielle systemet. 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 brer seg. Dette kan føre til at finansiell sektor tror at også risikoen ved nye prosjekter har økt. Faren er da at risiko overvurderes og kreditten strammes til. En slik kreditt- og kapitaltørke kan utløse eller forsterke en krise.

Kindleberger (1978) gir i boken *Manias, panics and crashes: A History of financial crisis* en levende beskrivelse av slike kriseforløp. I krisens innledende fase endres oppfatningen om hva som er «riktige priser». Dette gir grunnlag for en kraftig formuesprisstigning som bringer fordringer og gjeld opp på historisk høye nivåer. Deretter følger økte lånopptak og ytterligere vekst i formuespriser, som så legger grunnlaget for videre kredittvekst. Krisen oppstår når mange investorer samtidig ønsker å redusere sine eksponeringer og selge seg ut.

Denne beskrivelsen av grunntrekkene i kriseforløpet er det bred enighet om – etter at krisen har inntruffet. Problemet er imidlertid å se at krisen er i anmarsj før den inntreffer. Blanchard (1979) viste tidlig at rasjonelt dannede priser på finansielle aktiva, der verdien avhenger av fremtidig inntjening, ikke er entydig definert. Formuespriser kan dermed «hoppe» fra en rasjonell markedslikevekt til en annen ettersom forventningene om fremtiden endres. Gjeldsbelastning og boligpriser kan således være på historisk høye nivåer, men det kan samtidig være vanskelig å fastslå om dette nivået er for høyt, og eventuelt når et omslag vil komme. Selv om man i ettertid kan være enige om at mange finanskriser har felles kjennetegn, er det derfor fortsatt ulike oppfatninger om årsakene til slike kriser. Kriser som utløses av tilfeldige skift i forventninger, vil være vanskelig å forutsi eller unngå. Hvis de derimot systematisk kan henføres til bestemte forhold som inntreffer før krisen utløses, for eksempel en kombinasjon av sårbar struktur som utsettes for et (eller flere) sjokk som så utløser en krise, kan man lettere gjøre noe for å unngå dem.

Allen og Gale (2003) fremholder at finansielle kriser kan knyttes til systematiske variasjoner i fundamentale økonomiske forhold forut for krisen. Kaminsky og Reinhart (1996) bekrefter dette i en studie av finanskriser i 20 land. De viser at de fleste krisene kunne knyttes til forutgående finansiell liberalisering, kraftig kredittvekst, samt kraftig vekst i aksje- og eiendomspriser. Borio og Lowe (2002) benytter denne innsikten til å utvikle en modell for å varsle bankkriser, hvor kredittvekst, aksjepriser og investeringer i bygg og anlegg inngår. De finner at denne modellen har gode egenskaper, dvs. den fanger opp en stor del av de aktuelle krisene. De peker imidlertid på at det kan være vanskelig å angi presist når en krise vil utløses, men at modellen er godt egnet til å fange opp økt sårbarhet, som er en nødvendig forutsetning for en krise. Hvorvidt myndighetene faktisk kan forutse og forhindre fremtidige finanskriser, er selvsagt et viktig spørsmål. Goodhart (2002) har påpekt vanskelighetene med å predikere kredittrisiko og utlånstap i bankene, mens Rubin (1999) hevder at alle kriser er forskjellige og dermed vanskelige å forutsi.

3.4 Myndighetenes arbeid med å sikre finansiell stabilitet

Selv om finansiell stabilitet er ønskelig, er det ikke uten videre opplagt at det offentlige behøver å foreta seg noe i den forbindelse. De fleste markeder fungerer jo bra uten særskilte offentlige inngrep, så hvorfor skulle ikke finansmarkedene også kunne gjøre det? Det er flere grunner til at finansmarkedene generelt, og bankene spesielt, krever spesielle tiltak fra myndighetenes side:⁶

- Den viktigste grunnen er at en konkurs i, eller tvil om soliditeten til en bank, normalt vil ha mer vidtrekkende konsekvenser enn en konkurs i et enkeltforetak i andre bransjer eller næringer. Omfattende uttak av innskudd kan svekke tilliten til betalingssystemet, og problemer for en bank kan raskt spre seg (via interbankmarkedet) til andre banker.
- De realøkonomiske konsekvensene av en omfattende bankkrise kan bli svært store.
- De budsjettmessige konsekvensene av å redde et banksystem kan også bli svært store.
- Manglende tillit til finansinstitusjonene kan føre til et lavere nivå på sparing og investering og ha negative langsiktige konsekvenser for den økonomiske veksten.
- Bankene har svært mange kreditorer sammenlignet med andre foretak.

Det er med andre ord betydelige eksterne virkninger i finansiell sektor som den enkelte aktør ikke kan forventes å ta hensyn til, og som gjør at myndighetene i de fleste land har innført tiltak for å sikre en viss grad av stabilitet. Inngrepene har i noen grad endret karakter over tid. Tidligere var det først og fremst faren for at smitte fra en enkelt bank kunne lede til innskyterflukt fra hele banksystemet, man

⁶ Dewatripont og Tirole (1994) og Goodhart (1998) gir gode oversikter over behovet for reguleringer av finanssektoren.

Tekstboks 3.1: Innskuddssikring i Norge

Innskudd i norske banker er sikret med opptil to millioner kroner

Den enkelte kunde er etter loven dekket for sine innskudd i en bank med inntil to millioner kroner. Grensen gjelder selv om kunden har flere konti i samme bank. Har kunden innskudd i flere banker, gjelder grensen for hver av bankene.

Generelt er alle innskuddsformer der innskyteren er navngitt, dekket. Privatpersoner og næringsdrivende dekkes på like vilkår. Innskudd fra andre finansinstitusjoner dekkes ikke.

Sikringsfondet skal dekke tap på innskudd så snart som mulig og senest tre måneder etter at (i) Kredittilsynet har kommet til at institusjonen ikke er i stand til å tilbakebetale innskudd, eller (ii) banken er satt under offentlig administrasjon.

Utenlandske banker som driver virksomhet i Norge, er i utgangspunktet ikke omfattet av den norske garantiordningen. Innskudd som norske kunder har i slike banker, vil være dekket gjennom de innskuddsgarantiordningene som er opprettet i disse bankenes hjemland.

så på som den alvorligste form for finansiell ustabilitet. For å redusere denne faren ble det opprettet innskuddssikring, samtidig som man antok at sentralbanker i siste instans ville tilføre likviditet hvis banksystemet var truet.⁷

Innskuddssikring svekker imidlertid innskytternes insentiver til å vurdere bankens utlånspolitikk og dermed risikoen for en bankkonkurs. At bankene på denne måten skjermes fra å ta de fulle konsekvenser av sine egne handlinger, svekker markedsdisiplinen og kan føre til at de tar større risiko ved plassering av sine midler enn de ellers ville gjort.

For å unngå for stor risikotaking har myndighetene i nærmest alle land innført en rekke reguleringer av banker og andre finansinstitusjoner.⁸ Dette gjøres dels gjennom regler for hva slags og hvor stor risiko de kan ta, dels gjennom krav til størrelse på egenkapitalen i forhold til den risikoen institusjonen har i sin portefølje. I tillegg er det opprettet offentlige institusjoner som skal påse at reguleringer overholdes, og mer generelt at finansinstitusjonene ikke påtar seg for stor risiko.

Ønsket om å øke kapitaldekningen i internasjonalt aktive banker førte til at man i 1988 fikk et nytt og omfattende regelverk for bankenes kapitaldekning (Basel I).

⁷ Se Freixas og Rochet (1997) for en teoretisk drøfting av motivene for innskuddssikring og nødkreditt fra sentralbanken.

⁸ I Norge har Banklovkomisjonen arbeidet i mange år med en revidering av norsk finanslovgivning. Se <http://odin.dep.no/fin/html/utvalg/utvalg34.html> for en oversikt over dens ulike utredninger.

Tekstboks 3.2: Hva er Basel I og Basel II?

Dagens regelverk (Basel I) har hatt stor internasjonal gjennomslagskraft og er i dag den globale standarden for regulering av kapitaldekning i banker. Mer enn 100 land har implementert Basel I, og denne internasjonale standarden har trolig bidratt til å styrke soliditeten i banksektoren i mange land. Basel I har imidlertid hatt visse svakheter. Et problem har vært at kapitalkravet ikke godt nok har reflektert bankenes faktiske risiko.

Basel II innebærer et mer omfattende, komplekst og risikosensitivt kapitaldekningsregelverk enn Basel I. Regelverket bygger på tre pilarer: Pilar 1 fastsetter minimumskrav til ansvarlig kapital for bankens kreditt-, markeds- og operasjonelle risiko, mens pilar 2 og 3 omhandler tilsynsmessig oppfølging og markedsdisiplin (rapportering av informasjon). Med Basel II vil bankene få muligheter og incentiver til å benytte mer avanserte metoder for å beregne kapitaldekningskravet for kredittrisiko, i tillegg til en standardmetode. Hovedprinsippet i Basel II er at kapitaldekningskravene i større grad skal gjenspeile den reelle risikoen ved kredittgiving.

Det nye regelverket vil bli implementert i perioden 2007–2008. EU vil gjennomføre de nye anbefalingene ved å vedta dem i et nytt kapitaldekningsdirektiv. Norske myndigheter støtter intensjonene med det nye regelverket, og vil som følge av EØS-avtalen innarbeide EU-bestemmelsene i norsk rett.

Tilsynsmyndighetene ble da enige om at store internasjonale banker burde ha en kjernekapital på minst 4 prosent og en samlet kapitaldekning på minst 8 prosent.⁹ Dette regelverket er siden blitt nyansert og utvidet slik at det nå også omfatter markedsrisiko på bankenes handel med finansaktiva. En ny versjon (Basel II, se tekstboks 3.2) legger større vekt på bankenes egne risikomodeller og åpner for et mer risikosensitivt kapitalkrav. Arbeidet med de nye Basel-anbefalingene har gitt opphav til en omfattende diskusjon om kapitalkrav og bankregulering som reiser flere grunnleggende spørsmål, herunder behovet for et mindre komplisert regelverk for banker, hva som er optimal kapitalstruktur i banker, og faren for at det nye regelverket kan gi større svingninger i bankutlån i takt med konjunktursyklusene – såkalt prosyklisk adferd. Denne debatten har til fulle vist hvor viktig utformingen av regelverket kan være for finansiell stabilitet.¹⁰

⁹ Ansvarlig kapital består av kjernekapital og tilleggs kapital, samt generelle reserveavsetninger. Kjernekapital består av egenkapital, samt annen kapital som kan likestilles med egenkapital. Tilleggs kapital omfatter instrumenter som har karakter av å være både gjeld og egenkapital. Nærmere presiseringer er gitt i Forskrift om ansvarlig kapital fra 1. juni 1990.

¹⁰ For mer informasjon om Basel II-regelverket, se hjemmesiden til Basel-komiteen: <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>.

Det offentlige kan særlig bidra til finansiell stabilitet ved å etablere effektive lover og reguleringer, for eksempel for konkurs og for finansielle sikkerheter som stilles ved lånopptak. Det skaper blant annet bedre forutsigbarhet for produktive investeringer. Det internasjonale pengefondet (IMF) og Verdensbanken samarbeider for å fremme «best practice» i finansiell sektor: *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). Programmet omfatter både industrialiserte land og utviklingsland. IMF (2003) dokumenterer hvordan man i programmet søker å identifisere sterke og svake sider ved finansiell sektor i medlemslandene, samt peker på hvilke tiltak som bør prioriteres.

I Norge er myndighetenes arbeid med finansiell stabilitet delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank. Bankenes sikringsfond har også en sentral plass i det norske sikringssystemet, jf. NOU 1995:25. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret og forvalter i utgangspunktet de fleste fullmakter som Stortinget gir regjeringen på dette området. Departementet forbereder og foreslår lovvedtak og gir konsesjon til opprettelse av nye finansinstitusjoner. Tilsynsarbeidet og en rekke mindre prinsipielle fullmakter er delegert til Kredittilsynet.

Kredittilsynet skal se til at de institusjoner det har tilsyn med, virker på hensiktsmessig og betryggende måte. Gjennom tilsyn med foretak og markeder skal Kredittilsynet bidra til finansiell stabilitet og ordnede markedsforhold og til at brukerne kan ha tillit til at finansielle avtaler og tjenester blir fulgt opp. Kredittilsynet må, i tillegg til sitt forebyggende arbeid, ha beredskap for å bidra til å løse problemer som kan oppstå. Kredittilsynet har tilsyn med banker, finansieringselskaper, kredittforetak, forsikringsselskaper, pensjonskasser, verdipapirforetak, verdipapirfondsforvaltning og markedsatferd i verdipapirmarkedet, børser og autoriserte markedsplasser, oppgjørssentraler og verdipapirregistre, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsførere og revisorer. Kredittilsynet baserer sitt arbeid på et bredt sett av virkemidler, herunder stedlig tilsyn, dokumentbasert tilsyn og analyser, overvåking av makroøkonomi og andre relevante utviklingstrekk, utvikling og forenkling av regelverk, samt aktivt internasjonalt samarbeid.¹¹

Norges Bank har ansvaret for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer. 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. Ekstraordinær tilførsel av likviditet i tilfelle likviditetsproblemer inngår blant Norges Banks virkemidler. Norges Bank har dermed også et helhetsansvar for at landet har en velfungerende finansnæring.

Ved kriser der både Kredittilsynet og Norges Bank er involvert, vil Finansdepartementet, i tillegg til sitt overordnede ansvar, ha en viktig rolle i koordineringen av de ulike aktørers virksomhet. I flere land er det etablert egne avtaler mellom sentrale myndighetsorganer. I Norge har Kredittilsynet og Norges Bank en slik forståelse når det gjelder overvåking av betalingssystemene. Norges Bank og Kredittilsynet

¹¹ Se <http://www.kredittilsynet.no> for mer informasjon om Kredittilsynets arbeidsoppgaver.

har dessuten egne avtaler med andre lands sentralbanker og tilsynsmyndigheter. Det er regelmessige møter mellom Norges Bank og henholdsvis Kredittilsynet og Finansdepartementet der spørsmål knyttet til finansiell stabilitet drøftes. I samsvar med Stortingets forutsetninger er det etablert tett samarbeid mellom Norges Bank og Kredittilsynet på flere nivåer. Norges Bank er dessuten representert i styret i Kredittilsynet med en observatør.

3.5 Hva gjør Norges Bank for å sikre finansiell stabilitet?

Norges Banks oppgaver og ansvar for stabiliteten i det finansielle systemet er forankret i sentralbanklovens § 1, der det heter at banken skal: «... fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. ...» og i sentralbanklovens § 3: «...Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken. Banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene. ...» Lov om betalingssystemer, som trådte i kraft i 2000, gir dessuten Norges Bank et eget konsesjonsansvar for bankenes avregnings- og oppgjørssystem, de såkalte interbanksystemene.

Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet er tredelt: (i) forebygge finansiell ustabilitet, (ii) overvåke faren for finansiell ustabilitet, og (iii) medvirke til løsning av krisesituasjoner hvis stabiliteten i det finansielle systemet er truet.

Norges Banks forebyggende oppgaver er først og fremst innrettet mot å begrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene for å hindre at likviditets- og soliditetsproblemer forplanter seg mellom aktørene i finansmarkedene. En svikt i denne betalingsinfrastrukturen kan ha betydelige konsekvenser for handel med varer og tjenester og for stabiliteten i finansmarkedene. Samfunnet kan dermed bli påført store kostnader. Det er lagt stor vekt på å begrense systemrisikoen, slik at problemer i en finansinstitusjon eller i et delmarked ikke forplanter seg til de øvrige banker og finansmarkeder gjennom betalingssystemene. I 1997 ble det innført et system med kontinuerlig oppgjør av bankenes mellomværende gjennom dagen. I dag gjøres de fleste store interbanktransaksjoner opp enkeltvis og fortløpende (bruttooppgjør), samtidig som oppgjør på basis av avregning mellom bankene (nettoppgjør) blir gjennomført oftere enn tidligere.

Mens Norges Bank har et direkte og overordnet ansvar på betalingssystemområdet, har sentralbanken i første rekke en rådgivningsfunksjon overfor Kredittilsynet og Finansdepartementet på regelverksområdet og når det gjelder rammebetingelsene for øvrig. Uttalelser på disse områdene tar i særlig grad utgangspunkt i forhold av betydning for den finansielle stabiliteten, som for eksempel regelverket for kapitaldekning, tapsavsetninger, innskuddsikring, offentlig administrasjon, regnskapsføring, m.v.

Norges Banks overvåking er innrettet mot å avdekke utviklingstrekk som kan føre til svekket inntjening og økte tap i finansiell sektor, og oppbygging av finansielle ubalanser som kan true den finansielle stabiliteten. Siden 1995 er det i halvårlege rapporter om finansiell stabilitet tegnet et helhetlig bilde av risikoen i finansiell sektor.¹² Rapportene inneholder en vurdering av utviklingen i finansnæringen, med særlig vekt på bankene, og en analyse av hvor godt rustet næringen er til å møte eventuelle sjokk i økonomien. Denne overvåkingen bidrar til økt innsikt i virkemåten til finansinstitusjoner og finansmarkeder, og vil kunne redusere sannsynligheten for fremtidige kriser i det finansielle systemet.

I rapportene vurderes sentrale risikofaktorer for finansinstitusjonene, med særlig vekt på kredittrisiko, likviditetsrisiko, markedsrisiko og oppgjørskrisiko. (De ulike risikoformene omtales nærmere i egen tekstboks.). Analysene bygger blant annet på informasjon fra ulike makroøkonomiske modeller som benyttes i Norges Bank, jf. Eitrheim og Gulbrandsen (2001).¹³

Analysen i rapportene baserer seg også på indikatorer som kan gi advarsel om risikofylte utviklingstrekk i banksektoren. Basert på erfaringene fra bankkriser i flere ulike land har mange sentralbanker og tilsynsmyndigheter økt sin innsats med å overvåke finansinstitusjoner og finansielle markeder. IMF (2003) presenterer to sett med anbefalte indikatorer for finansiell stabilitet: Et begrenset sett med utvalgte indikatorer for finansinstitusjonene, samt et utvidet sett med anbefalte indikatorer for andre sektorer som kan påvirke risikoen i finansinstitusjonene og øke ustabiliteten i det finansielle systemet.

Indikatorer for finansinstitusjonene er et nyttig utgangspunkt for en vurdering av finansiell sektor, men det er nødvendig å supplere analysen med indikatorer for husholdningenes og foretakenes finansielle stilling, samt utviklingen i verdipapirmarkedene. Det gir grunnlag for å danne seg et helhetlig bilde av risikoen i finansiell sektor, herunder en forståelse av smittekanalene innenfor det finansielle systemet. Et viktig aspekt ved arbeidet med analyser av finansiell stabilitet er å overvåke risikofaktorer banker og finansmarkeder står overfor, jf. tekstboks 3.3.

Hovedindikatorene for utviklingen i kredittrisikoen ved utlån er gjelds- og rentebelastningen i foretak og husholdninger. Utviklingen her analyseres under ulike mikro- og makroøkonomiske forutsetninger. Samspillet mellom husholdningenes inntektsutvikling, foretakenes inntjening og sysselsettingen er særlig viktig, spesielt i nedgangstider. Økt arbeidsløshet vil da føre til mindre inntekter for husholdningene, redusert konsum, økonomiske problemer for foretakene og muligheter for tap på lån fra bankene.

¹² Rapportene er tilgjengelige på Norges Banks hjemmeside: http://www.norges-bank.no/publikasjoner/finansiell_stabilitet

¹³ Eklund og Gulbrandsen (2000) gir også en god oversikt over metodegrunnlaget for analysene av finansiell stabilitet i Norges Bank. Bergo (2002) gir en oppdatering.

Tekstboks 3.3: Risikoer i finansmarkedene og betalingssystemet

Finansinstitusjonene og finansmarkedene har en sentral oppgave ved at de skal bidra til bedre håndtering av risiko i økonomien. En del av risikohåndteringen er å kartlegge hva risikoen består i og hvordan den kan forebygges. Til hjelp for dette er de ulike formene for risiko gitt ulike navn. Risikoene blir ofte omtalt som markedsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko (herunder oppgjørsmarkedsrisiko), operasjonell risiko, juridisk risiko og systemrisiko.

Markedsrisiko er en samlebetegnelse og omfatter risikoen for tap knyttet til poster på og utenfor balansen som følge av endringer i markedspriser som renter, valutakurser og varepriser eller egenkapitalverdier. De enkelte risikotypene benevnes ofte som renterisiko, valutarisiko og prisrisiko.

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at motparten misligholder sine forpliktelser. Ved næringslån kan dette være risikoen knyttet til en sektor (for eksempel fiskeoppdrett) eller til enkeltaktører. I betalingssystemet blir bankene utsatt for kredittrisiko dersom de godskriver betalingsmottaker før de selv har mottatt oppgjør fra betalers bank. Det er i realiteten en meget kortsiktig kundekreditt. Et spesielt trekk ved kredittrisikoen i betalingssystemet er at tap kan oppstå som følge av kunders betalinger og ikke ved bankenes egne bevisste handlinger. En banks eksponeringer kan dermed utilsiktet overstige de kredittlinjene den ellers ville gitt.

Likviditetsrisiko brukes ofte som betegnelse på risiko knyttet til forskjell i løpetid mellom bankers aktiva og passiva. Typisk har bankene brukt innskudd som kunden disponerer uten oppsigelsestid, som grunnlag for lån med lengre løpetid. Et høyt nivå på kortsiktig finansiering vil være en risiko for bankene. Utenlandsk kortsiktig finansiering er normalt mer ustabil enn innenlandsk. Problemer med å gjennomføre transaksjoner av ønsket størrelse uten å påvirke prisene kalles også likviditetsrisiko. Det kan utløse ytterligere problemer om eiendeler må realiseres til lave priser. I betalingssystemet kan likviditetsrisiko oppstå hvis en transaksjon ikke gjennomføres til rett tid, enten fordi motparten ikke kan gjøre opp for seg eller fordi det av andre grunner oppstår forsinkelser i betalingssystemet. Bankene vil ofte ha kort tid på seg til å hente inn manglende likviditet, og er sårbare overfor store motparter som ikke innfrir sine forpliktelser til rett tid. Denne formen for likviditetsrisiko omtales ofte som **oppgjørsmarkedsrisiko**.

Operasjonell risiko er knyttet til utilstrekkelige kontrollsystemer og menneskelig svikt. Det kan gjelde mangelfulle prosedyrer, feil i IT-systemer, regelbrudd, bedragerier, brann og terrorangrep eller lignende. Operasjonell risiko kan forårsake eller forsterke kreditt- eller likviditetsrisiko. Økt bruk av informasjonsteknologi, store fusjoner og overføring av oppgaver til

store datasentraler kan ha økt operasjonell risiko knyttet til maskin- eller programfeil (men samtidig kan faren for menneskelig svikt i kontrollrutiner ha blitt redusert). Operasjonell risiko er en svært sammensatt risikokategori, og den omfatter blant annet juridisk risiko, som likevel ofte blir omtalt som en egen risikokategori. **Renommérisiko** er også et element av operasjonell risiko, som er knyttet til at en hendelse kan få følger for virksomhetens rykte, som igjen kan få betydning for mulighetene til å drive forretninger i fremtiden.

Juridisk risiko kan defineres som risikoen for tap fordi en kontrakt ikke kan gjennomføres som planlagt, eller at pant ikke kan realiseres som forutsatt. Den kan ha bakgrunn i et utilfredsstillende lovverk eller juridisk usikkerhet, for eksempel om når en betaling er gjort opp med endelig virkning. Dette kan skape eller forsterke kreditt- eller likviditetsrisiko. Juridisk risiko oppstår ikke minst i internasjonale forretningsforhold, siden rettsgrunnlaget ofte er ulikt i de forskjellige landene.

Systemrisiko er risikoen for at likviditets- og soliditetsproblemer i et selskap, markedssegment, oppgjørssystem eller en bank skal spre seg og forårsake illikviditet eller insolvens hos andre banker eller i andre deler av det finansielle systemet. Dersom en betydelig motpart ikke innfrir sin forpliktelse, kan fordringshaveren bli ute av stand til å innfri egne forpliktelser. Dette kan føre til at andre blir ute av stand til å innfri sine forpliktelser, og i verste fall kan det oppstå en systemkrise ved at likviditets- og solvensproblemer sprer seg. En slik systemkrise i finansiell sektor vil svekke bankenes evne til å formidle kreditt og kapital, og kan dessuten ha konsekvenser for bankenes evne til å tilby betalingstjenester. De totale kostnadene for samfunnet ved en slik krise kan overstige bankenes egne tap, og bankene har derfor ikke tilstrekkelige insentiver til å begrense systemrisikoen. I de fleste utviklede økonomier arbeider derfor sentralbankene for å sikre at bankene er kjent med og kan kontrollere den risiko de tar.

Utsiktene for tap på utlån til foretakene analyseres blant annet med en modell for kredittrisiko basert på regnskapsdata for samtlige norske foretak fra Brønnøysundregistrene, jf. Bernhardsen (2001). Modellen predikerer individuelle konkurssannsynligheter for ikke-finansielle foretak gjennom karakteristika som alder, størrelse og ulike regnskapsvariable. Modellen sier noe om foretakenes inntjening, likviditet og soliditet, og kan brukes til å anslå forventede utlånstap for finansinstitusjonene og til å anslå samlet risikovektet gjeld i hele eller deler av foretakssektoren.

Kredittrisikoen ved utlån til husholdningssektoren analyseres ved bruk av makro- og mikroinformasjon om gjeld, inntekt og formue både for sektoren som helhet og for enkeltgrupper. Det gir en bred forståelse av den samlede kredittrisikoen som bankene står overfor.

Kredittrisikoen overfor foretak og husholdninger ved forstyrrelser i realøkonomien analyseres ved stresstester der en modellerer effekter på bankenes tap av makroøkonomiske sjokk, som for eksempel økt rentenivå eller et boligprisfall, jf. Frøyland og Larsen (2002).

Norges Bank overvåker også likviditetsrisiko, oppgjørssisiko¹⁴ og markedsrisiko i bankene som en del av analysene av finansiell stabilitet.

Norges Banks oppgaver med å håndtere og løse finanskriser tar sikte på å utvikle beredskapsrutiner som kan bidra til å løse problemer av systemmessig art når de oppstår. I praksis har myndighetene i de fleste land inntatt en pragmatisk holdning når det gjelder krisehåndtering. Dette innebærer at myndighetene påtar seg et overordnet ansvar for finansiell stabilitet, men at de ikke på forhånd klargjør i hvilke situasjoner og med hvilke virkemidler de vil gripe inn. Dette betegnes ofte som «konstruktiv uklarhet» (constructive ambiguity). Siktemålet med uklarheten er å redusere insentivene til moralsk hasard. (Aktørene vil kunne oppføre seg mer uforsiktig om de er sikre på at de slipper å bære de økonomiske konsekvensene av egne risikable handlinger.) En prøver altså å få låntakere og långivere til å oppføre seg like forsiktig som de ville ha gjort om de ikke visste at myndighetene vil gripe inn. Freixas m.fl. (1999) gir en bred gjennomgang av sentralbankenes beredskapsrolle og funksjonen som «lender of last resort» (LLR).

Sentralbanker har brukt ulike instrumenter for å løse likviditetskriser. Ved en krise som rammer hele det finansielle systemet, kan man for eksempel tilføre likviditet i stort omfang. Eksempler på dette var rentesenkningen i USA høsten 1998 og den koordinerte likviditetstilførselen etter terrorangrepet den 11. september 2001. Hvis en likviditetskrise bare rammer en enkelt institusjon eller et fåtall institusjoner, kan Norges Bank vurdere å gi lån på særskilte vilkår. Grunnprinsippet er at slike lån bare skal gis til banker som er solvente, men illikvide. Soliditetsproblemer bør løses ved tilførsel av privat egenkapital og av sikringsfondene. Norges Banks likviditetsslån 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. Dersom en institusjons problemer begrenser seg til et spørsmål om likviditet, burde den kunne finansiere seg i markedet. Da vil problembankens kreditorer – som ofte er andre banker – vurdere bankens solvens. Sentralbanken eller andre myndigheter vil normalt neppe være bedre i stand til å vurdere institusjonens solvens enn bankens egne långivere. Hvis derimot likviditetskrisen blir så stor at den kan true den finansielle stabilitet, vil myndighetene vurdere hensiktsmessige tiltak, jf. erfaringene fra den siste bankkrisen.

Hvis det skulle oppstå forventninger i markedet om at store finansinstitusjoner uansett vil bli reddet av myndighetene dersom de skulle få finansielle problemer, vil dette kunne føre til svak markedsovervåking og for lav risikobevisthet omkring bankens virksomhet. Markedsaktørene bør ikke på forhånd – og uavhengig

¹⁴ En analyse av bankenes motpartseksponeringer i oppgjørene finnes for eksempel i Bakke og Gerdrup (2002).

av hva slags økonomiske forhold som generelt gjelder – anta at bestemte banker er så viktige eller så store at de ikke kan settes under offentlig administrasjon.¹⁵ Dersom offentlig administrasjon ikke anses å være hensiktsmessig i en gitt situasjon, vil det likevel være slik at eierne må påregne å tape den innskutte kapital og at ledelsen vil bli byttet ut. Dette gjelder uavhengig av bankens kompleksitet og størrelse.

Norges Banks arbeid med *beredskap i finansiell sektor* er knyttet til ansvaret for å fremme et effektivt betalingssystem, bidra til finansiell stabilitet og følge opp *Sivilt beredskapssystem* i finansiell sektor. Internt gjelder dette for bankens egne systemer, blant annet Norges Banks oppgjørssystem (NBO), og eksternt for infrastrukturen i finansiell sektor og ivaretagelse av Norges Banks ansvar i henhold til banksikringsloven. NBO er det sentrale systemet for overføring av fordringer mellom bankene. Det arbeides kontinuerlig med å redusere den operasjonelle risikoen knyttet til driften av NBO og med å styrke beredskapsløsninger og rutiner for å håndtere avvikssituasjoner.

For å effektivisere og tilpasse beredskapsarbeidet i finansiell sektor til en moderne infrastruktur, er *Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur* (BFI) etablert som et felles samordningsorgan. Dette utvalget ble opprettet i 2000 etter samråd med Finansdepartementet og sentrale aktører i finansiell sektor. Utvalgets hovedoppgaver er (i) å komme fram til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner som kan resultere i store forstyrrelser i den finansielle infrastrukturen, og (ii) å forestå nødvendig koordinering av beredskapssaker i finansiell sektor, blant annet innenfor sivilt beredskapssystem. Hovedvekten på arbeidet i BFI er å koordinere informasjon og tiltak mellom sentrale aktører, mens hver enkelt institusjon selv har ansvaret for å gjennomføre beredskapstiltak i egen virksomhet.

Referanser

- Allen, Franklin og Douglas Gale (2003): *Understanding Financial Crisis*, Clarendon Lectures in Finance, Oxford University Press
- Bakke, Bjørn og Karsten Gerdrup (2002): «Bankenes motpartsrisiko – resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet», *Penger og Kreditt* 4/2002, s 195–204
- Berg, Andrew (1999): «The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes», *IMF Working Paper* nr. 99/138
- Bergo, Jarle (2002): «Using financial soundness indicators to assess financial stability», presentation at an IMF Conference, September 2002. <<http://norges-bank/english/speeches/2002-09-17/speech-2002-09-17.html>>
- Bernhardsen, Eivind (2001): «A model of bankruptcy prediction», *Norges Bank Working Paper* 2001/10

¹⁵ Ved betydelige økonomiske problemer i en finansinstitusjon vil offentlig administrasjon, og ikke konkurs, måtte vurderes. (Regelverket for offentlig administrasjon er nærmere omtalt i NOU 1995:25 Sikringsordninger og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner).

- Blanchard, Oliver J. (1979): «Backward and Forward Solutions for Economies with Rational Expectations», *American Economic Review* (69), Papers and Proceedings, s 114–118
- Borio, Claudio og Phillip Lowe (2002): «Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus», *BIS Working Paper* 114
- Dewatripont, Mathias og Jean Tirole (1994): *The Prudential Regulation of Banks*, The MIT Press
- Dokument nr. 17 (1997–98): *Rapport til Stortinget fra kommisjonen som ble ned-satt av Stortinget for å gjennomgå ulike årsaksforhold knyttet til bankkrisen*
- Eitrheim, Øivind og Bjarne Gulbrandsen (2001): «A model based approach to analysing financial stability», *BIS Papers* No. 1, s. 311–330
- Eklund, Trond og Bjarne Gulbrandsen (2000): «Norges Banks overvåking av finansiell stabilitet», *Penger og Kreditt* 1/2000 s. 45–52
- Freixas, Xavier og Jean-Charles Rochet (1997): *Microeconomics of Banking*. Kapittel 9: The Regulation of Banks, MIT Press
- Freixas, Xavier, Curzio Giannini, Glenn Hoggarth og Farouk Soussa (1999): Lender of last resort: A review of the literature, *Financial Stability Review*, November, 151–167
- Frøyland, Espen og Kai Larsen (2002): «Hvor sårbare er finansinstitusjoner for makroøkonomiske endringer? En analyse basert på stresstester», *Penger og Kreditt* 2/2002 s. 77–83
- Gerdrup, Karsten (2003): Three episodes of financial fragility in Norway since the 1980s, *BIS Working Papers*, No 142
- Goodhart, Charles (1998): «Some Regulatory Concerns», i C. Goodhart (ed): *The Emerging Framework of Financial Regulation*, Central Banking Publications
- Goodhart, Charles (2002): «The time dimension of risk», i Balling, Morten (ed.): *Technology and Finance – Challenges for Financial Markets, Business Strategies and Policy Makers*, Routledge International Studies in Money and Banking 17
- Gurley, John G. og Edvard S. Shaw (1955): Financial Aspects of Economic Development, *American Economic Review* 45, s. 515–538
- IMF (2003): *Financial Sector Assessment Program—Review, Lessons, and Issues Going Forward*
- Kaminsky, Graciela L. og Carmen M. Reinhart (1996): «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems», *International Finance Discussion Papers* No. 544
- Kindleberger, Charles (1978): *Manias, panics and crashes: A History of financial crisis*, Cambridge University Press
- Levine, Ross (2003): More on Finance and Growth: More Finance, More Growth? *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, July/August 2003, s. 31–46
- Lund, Arild og Jon A. Solheim (1999): Finansiell stabilitet – et viktig mål for sentralbanken, i *Sentralbanken i forandringens tegn. Festskrift til Kjell Storvik*, *Norges Banks skriftserie nr. 28*, s. 57–71
- Lowenstein, Roger (2001): *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long Term Capital Management*, Random House
- NOU (1992:30): *Bankkrisen*

- NOU (1995:25): *Sikringsordninger og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner*
- Padoa-Schioppa, Tommaso (2002): «Central banks and financial stability: Exploring a Land in Between», i Vitor Gaspar, Philipp Hartmann og Olaf Sleijpen (red.): *The transformation of the European financial system*, s 269–325. European Central Bank
- Rubin, Robert E. (1999): «Remarks before the World Economic Conference in Davos». <<http://www.ustreas.gov/press/releases/rr2920.htm>>
- Sandal, Knut (2003): «The Nordic banking crisis in the early 1990s – resolution methods and fiscal costs», *Norges Banks skriftserie* nr. 33, s. 77–116
- Schwierz, Christoph (2003): «Economic Costs of the Nordic Banking Crisis», *Norges Banks skriftserie* nr. 33, s. 117–144
- Steigum, Erling (2004): «Financial Deregulation with a Fixed Exchange Rate: Lessons from Norway’s Boom-Bust Cycle and Banking Crisis», *Norges Banks skriftserie* nr. 33, s. 23–76
- Verdensbanken (2001): *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*