



Vi rår selv over hvordan vi møter omslaget

Taler

Svein Gjedrem

Dato

12 februar 2009

Sted

Grand Hotel, Oslo

Omstendigheter

Sentralbanksjefens årstale

- 1 Lyrikeren Øyvind Rimbereid fra Stavanger - med verk som er løftet opp i norsk litterær kanon - er i år nominert til Nordisk Råds litteraturpris for samlingen "Herbarium". Diktet "Tulipan" starter med bølgen av spekulasjon i handelen med blomsterløker på 1600-tallet. Det ble utviklet et fremtidsmarked for løker i
- 5 Holland etter at gartnere fant ut at virus ga tulipaner striper og vakre farger. På kort tid økte verdien av løkene 25 ganger, før markedet brøt sammen. Hundre år senere kostet en løk under en prosent av nivået før kollapsen.

Rimbereid sier:

10

"Året 1635
og på pollengult papir
flagrer tulipanløker de fleste knapt
vet hvor gror.

15

Eller de gror kun i vekselsignaturen
til en selger som selv har kjøpt
en signatur av en selger
med penger som selv finnes
kun som signatur."

20

- 25 I september i fjor slo uroen i finansmarkedene ut i full krise verden over. Like før hadde det sett ut til at markedene lot seg roe da amerikanske myndigheter reddet de to boligbankene Fannie Mae og Freddie Mac. Men 15. september gikk den store investeringsbanken Lehman Brothers konkurs. Banken hadde stor

aktivitet også i Europa og Asia, i tillegg til i USA. Dagen etter brøt
30 pengemarkedene sammen. All tillit mellom bankene var borte. Likviditeten
tørket ut, rentene steg kraftig og aksjekursene falt. De daglige svingningene -
volatiliteten - i valutakursene tiltok markert. 25. september ble den store
amerikanske banken Washington Mutual satt under administrasjon, og
långiverne til banken gikk på tap. Da stoppet også obligasjonsmarkedene helt
35 opp.

I dagene og ukene etter strammet bankene inn på nye utlån til husholdninger og
bedrifter.

40 Veksten i verdensøkonomien var allerede på vei ned, men alt ble verre i de siste
månedene i fjor. Omslaget var kraftig og traff synkront nær sagt alle finans- og
vare- og tjenestemarkeder, ikke bare i USA, men også i Europa, Asia, Latin-
Amerika og Oseania.

45 Island var mer utsatt enn de fleste. Inflasjonen svingte mye, og forventningene
til fremtidig prisstigning var ikke godt forankret. Derfor ble også utslagene i den
islandske kronen svært store. Mange med lån i utenlandsk valuta fikk økt sin
gjeld da kronen stupte. En tid var det ikke mulig å veksle islandske kroner om til
annen valuta. Det var likevel sammenbruddet i de forvokste bankene som var
50 utslagsgivende. Den islandske staten overtok dem, men det var ikke tillit til at
staten kunne bære den høye gjelden som fulgte med. Island måtte søke hjelp hos
andre land og Det internasjonale valutafondet. Det ligger nå an til at
produksjonen på Island faller med 10 prosent, i år og at det private forbruket
blir redusert med 35 prosent i løpet av tre år. Samtidig skal staten bære en gjeld
55 som utgjør over en million norske kroner per familie.

Krisen ute fikk raskt virkning her hjemme. Våre banker og flyten av lån og
penger er tett vevd sammen med markedene ute. Bankenes finansiering i andre
land ble dyr og stoppet nesten opp. De reagerte med å øke rentene til bedrifter
60 og husholdninger, og de skrudde til lånekranen. Stadig større deler av
næringslivet fikk merke nedgangen utover høsten. I august i fjor fortalte
industribedriftene i vårt regionale nettverk at veksten ville holde seg oppe. I
november beskrev de omslaget som "et infarkt". Produsentene av bildeler i
Farsund, Høyanger, Raufoss, Kongsvinger, Kongsberg, Hvittingfoss og Rollag
65 fikk merke at kjøpet av biler var stoppet opp. Verkstedindustrien begynte å tvile
på kvaliteten på sine ordrebøker. Prisene falt på olje, gass, aluminium og

ferrolegeringer, samt frakt.

- 70 Den norske kronen er en skjør plante. Det så vi da investorer flyktet fra valutaene til små land, og kronen svekket seg kraftig. Da spekulantene trakk seg ut, økte de daglige utslagene, og det ble dyrere å sikre seg mot kurssvingninger. Kronen nådde sitt svakeste nivå på 10 år på julaften.
- 75 Vi er nå inne i den største nedgangskonjunkturen i etterkrigstiden i OECD-landene. Amerikansk økonomi kan allerede ha krympet med i størrelse 2½ prosent siden krisedagene i september. Produksjonen faller like mye i mange europeiske land, og kanskje det dobbelte i Japan og Korea. Det var lenge et håp om at veksten i Kina og andre fremvoksende økonomier skulle holde seg oppe.
- 80 Men også de er hardt rammet.

Produksjonen går også tilbake i Norge, men så langt trolig noe mindre enn ute.

- Det som nå skjer, er noe mer enn en vanlig konjunkturbølge. Det er tillitskrise
- 85 med svikt i tro på framtiden, svikt i tillit til banker, motparter og kontraktspartnere. Myndighetene har gått langt, som i en unntakstilstand, i å bruke etablerte og nye virkemidler.

Det er satt i verk fem ulike sett av tiltak:

- 90 For det første: Sentralbankene tilfører bankene mye mer likviditet enn vanlig, og de yter dem lån med lengre løpetid. De skaffer også til veie internasjonal valuta til sine banker.
- 95 For det andre: Styringsrentene er blitt redusert kraftig. USA kom først inn i nedgangskonjunkturen og satte renten ned allerede fra høsten 2007. Men under krisen har de gått videre. Her i Europa økte rentene fram mot sist sommer før de ble satt kraftig ned fra oktober.
- 100 For det tredje: Det er tatt i bruk kredittpolitiske virkemidler. Flere land garanterer for lån til bankene. Den amerikanske sentralbanken kjøper boliglånsobligasjoner, papirer med sikkerhet i studielån, forbrukslån og lån til små virksomheter, samt sertifikater utstedt direkte av større bedrifter. Det siste vil sentralbankene i Japan og Storbritannia også gjøre. Den britiske staten har
- 105 varslet at den vil garantere for utlån til små og mellomstore bedrifter.

For det fjerde: Myndighetene i flere land har sett seg tvunget til å tilføre risikokapital til bankene. Enkelte stater overtar eierskap i finanshus. I

110 Storbritannia har staten nå majoritet i storbanken Royal Bank of Scotland, og den eier over 40 prosent av Lloyds. I Tyskland kjøper staten seg opp i Commerzbank, som tar over Dresdner Bank. I USA har staten tilført kapital i andre former enn ordinær aksjekapital, men slik at store banker langt på vei drives på statens regning og risiko.

115

For det femte: For å dempe fallet i produksjonen og sysselsettingen øker statene sine bevilgninger og setter ned skatte- og avgiftssatser. I USA blir det arbeidet med tiltak som tilsvarer nesten 5 prosent av bruttonasjonalproduktet. De aktive tiltakene er ikke like omfattende i Europa. Men her virker skattene og det

120 offentlige sikkerhetsnett som en støtdemper.

Også i Norge blir et helt sett av virkemidler brukt. Bankene har fått tilført både korte og mer langsiktige lån fra Norges Bank. De får dessuten tilgang til likvide statspapirer mot sikkerhet i boliglån. Styringsrenten er blitt satt kraftig ned.

125

Som i andre land når ikke pengene fram til bedriftene, men hoper seg opp i bankene. Staten har derfor gitt økte lån og garantier for norsk eksport, økte rammer for statsbankene og lar Folketrygdfondet øke sine kjøp av obligasjoner. Staten tilfører nå også risikokapital til norske banker. For å dempe fallet i

130 aktiviteten i norsk økonomi øker statens utgifter med over 10 prosent i år.

Nedgangstidene vi er inne i, avløser en periode med svært god økonomisk vekst både ute og her hjemme, støttet av gode vilkår for handel. De fremvoksende økonomiene i Asia, Europa og Latin-Amerika har stått for en stadig større del av

135 produksjonen. Flere hundre millioner mennesker har tatt steget ut av fattigdom.

Men hva gikk så galt? Eller med Rimbereids ord:

140

"Og depresjonens årsak?

Teorier i strid, liksom omkring

et ennå ikke oppdaget virus.

Kom det av aksjehandelens altfor frie liv?

Eller oppsto det fordi statens hånd
i et sett forstyrret med sin unaturlige smitte?
Eller buktet viruset seg
inne i selve regnemaskinen?"

150

Det bygde seg opp store ubalanser i betalingene mellom industrilandene, særlig USA, på den ene siden, og de fremvoksende økonomiene, særlig Kina, på den andre siden. Det har dels opphav i underskudd på statsbudsjettet og lav privat sparing i USA helt fra 1990-tallet, og dels i at veksten i Kina, særlig de siste
155 årene, har vært eksportledet med sterk konkurranseevne og styrt valutakurs. Et særtrekk har altså vært at rike land har lånt, og land i utvikling har spart. Ubalansene ble større da olje- og andre råvarepriser økte markert. Oppgaven med å formidle kapital ble for krevende for aktørene i kapitalmarkedene. De langsiktige rentene ble for lave, jakten på avkastning for hissig og betalingen for
160 risiko for snau.

Rik tilgang på langsiktige lån ga for stor etterspørsel etter boliger og annen fast eiendom i nesten hele den vestlige verden. De første klare tegnene til at utviklingen ikke var bærekraftig, kom til syne i 2007 - i boligmarkedet i USA, i
165 pengemarkedet og i banker.

Få land tjente bedre på den økonomiske oppgangen enn Norge. Prisene på olje, gass og andre varer vi eksporterer, ble drevet opp. Samtidig kjøpte vi stadig flere av våre forbruksvarer billig fra nye EU-land og fra Asia.

170

Etter at EØS-området ble utvidet, kunne vi dessuten nyte godt av flyt av arbeidskraft, særlig fra Polen. I tillegg var norske bedrifter flinke til å ta i bruk ny teknologi og organisere virksomheten. Norges disponible inntekt økte mer enn i noe annet vestlig land, og med over 50 prosent fra 2002 til 2007. Det var ikke til
175 å unngå at aktørene i det økonomiske livet her hjemme så lyst på fremtiden. Folk sparte mindre, og i boligmarkedet ble det euforiske tilstander. Gjelden este både i husholdninger og bedrifter.

Lenge avtok prisstigningen. Vi satte renten lavt da inflasjonen falt og nærmet seg
180 null i 2003 og 2004. Virksomhetenes evne til å produsere var økt markert. Det ga rom for sterk vekst i etterspørselen etter varer og tjenester. Den lave renten støttet opp under den gode vekstevnen i økonomien. Godt i forkant av at prisveksten tiltok, begynte vi i 2005 å heve renten. Takten i renteøkningene ble

Konjunktoren i Norge snudde for litt over et år siden. Veksten i forbruket stoppet, og boligprisene begynte å falle. Fram mot høsten i fjor så det ut til at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi mest trolig ville avta mot et normalt nivå, inflasjonen ville stabilisere seg rundt 2½ prosent, og styringsrenten fremover kunne holdes på det vi regner som et normalt nivå - mellom 5 og 6 prosent. Men, utsiktene ble vurdert å være usikre. Råvareprisene steg og trakk inflasjonen opp i mange land. Samtidig var veksten i lønningene blitt høy her hjemme, og stigningen i produktiviteten avtok. På den andre siden kunne uroen i finansmarkedene, hvis den tiltok, ramme verdensøkonomien og vår eksport hardt.

Høsten 2008 gikk så uroen over i en finansiell og realøkonomisk krise som synkront traff nær sagt alle land. Det gir nå fall i produksjon og sysselsetting også i Norge.

Myndighetene i mange land har siden da vist at de er beredt til å bruke sterke virkemidler, men likevel er finansmarkedene fortsatt ute av lage. Tillitssvikten og rasjoneringen av kreditt gir nedgang i produksjonen. Da faller inntjeningen i små og store bedrifter, og flere blir arbeidsledige. Det legger til rette for flere runder med tap på verdipapirer og i bankenes bøker. Hver uke kommer nyheter som skaper inntrykk av at tiltakene som blir gjennomført, ikke er nok til å stagge nedgangen.

Men tiltakene har virkning.

Likviditeten flyter litt bedre, og renten på lån mellom bankene har falt. Denne renten var i USA og Europa mer enn 2 prosentenheter over styringsrenten i oktober i fjor, men forskjellen er nå halvert. De lave rentene sentralbankene setter, når i større grad fram. I USA har boliglån og lån til bedrifter blitt billigere etter at sentralbanken begynte å kjøpe opp obligasjoner og sertifikater som boligbanker og bedrifter utsteder. I Tyskland, Sverige og Danmark har renten på boliglån falt markert. Også i Norge har lånerentene gått ned, og flyten av lån til kjøp av bolig har løsnet. Aksjekursene og råvareprisene svinger fortsatt mye, men faller ikke bratt lenger.

Lavere styringsrenter, høyere offentlige utgifter og reduserte skatter vil øke

225 etterspørselen etter varer og tjenester. Det vil etter hvert stabilisere produksjonen og sysselsettingen og motvirke at prisstigningen blir for lav.

Det er også sterke selvregulerende mekanismer i markedsøkonomier som det kan være lett å undervurdere når det ser som mørkest ut.

230 Lønnsomheten i bedriftene er presset, men økningen i arbeidsledigheten vil føre til lavere lønnsvekst som demper utslagene i inntjeningen. Investeringsene faller mye, men etter hvert blir det behov for nye boliger og bygg og for å erstatte utrangerte maskiner. Husholdningene verden over øker nå sin sparing og reduserer sin gjeld. Men gjelden når etter hvert et nivå de kan leve med. Da vil
235 forbruket ta seg opp.

Lave renter demper nedgangen i investeringene og gjør det lettere for husholdningene å betale ned gjeld. Tilpasningen kan likevel ta tid, og vi kan ikke vente at forbrukere i USA og Europa skal drive en ny oppgang. Der vil også
240 offentlig sektor etter hvert måtte stramme til sin pengebruk og øke skatteinntektene for å hindre at gjelden øker. Skal veksten i verdensøkonomien etter hvert få godt feste, må trolig offentlige og private investeringer og forbruk i Kina og andre asiatiske land legge beslag på en større del av det som kan produseres der.

245

Mange industriland får nå bedre priser for sin eksport i forhold til prisene på sin import. Reduserte olje- og råvarepriser letter byrden.

Men vårt bytteforhold blir svekket. En del av gevinsten de siste årene er nå
250 borte, og disponibel inntekt for landet vil kunne falle med nesten 10 prosent i år. Det fører Norge nedover listen over de rikeste landene i verden (som vi jo kanskje ikke bare har vondt av).

Norske bedrifter blir rammet når husholdninger verden over kjøper færre biler
255 og møbler og når det blir bygd færre skip. Med lavere oljepris vil trolig også investeringene på sokkelen falle i årene fremover. Men la oss ikke glemme at prisen på petroleum fortsatt er høyere enn næringen for bare få år siden turde håpe på.

260 Konkurransesevnen til norsk næringsliv svekket seg i oppgangskonjunktoren. Men fallet i kronen siden i september i fjor retter det noe opp. Vi må likevel

vente at arbeidsplasser i industrien vil forsvinne. Veksten her de senere årene var da også et brudd på de lange linjene.

265

Norske husholdninger har bygd opp sin gjeld over mange år. På midten av 1990-tallet var gjelden 1,2 ganger inntekten. I 2008 hadde den økt til to-gangeren.

270

Vi har ikke klare holdepunkter for hva som er en bærekraftig gjeld. Folk bruker en mindre del av sin inntekt til rent livsopphold i dag og har mer til bolig og renter. Endringene i kredittmarkedene har dessuten gitt folk større mulighet til å tilpasse sitt forbruk over livsløpet. Det offentlige sikkerhetsnett utvides også gradvis og kan gi lavere sparing.

275

Erfaringene fra de siste årene tyder likevel på at nivået på gjelden er i høyeste laget. Veksten i det private forbruket bremses raskt da rentene gjennom 2007 steg til mer normale nivåer.

280

Husholdningenes gjeld er for det meste sikret med pant i boliger. Når boligen faller i verdi - og her er vi trolig ikke ved veis ende - får folk mindre handlefrihet. Flere vil ønske å redusere sin gjeld, og bankene vil gi mindre lån.

285

Samlet må vi vente at husholdningene vil nedbelåne og være mer forsiktige i forbruk og investeringer i årene fremover.

Det er lett å grave seg ned når konjunktorene svikter.

290

Men hvem så i 1990 at vi sto ved starten til et gyllent tiår med sterk vekst i IT og kommunikasjon? Og hvem kunne ane i 2002 at det skulle komme en ny vekstbølge i norsk industri?

295

Heldigvis har vi også mange eksempler på nyskaping, særlig i dårlige tider. Nokia klarte omstillingen fra gummistøvler til ny teknologi da finsk økonomi lå brakk på begynnelsen av 1990-tallet. I Norge fikk Televerket fra samme tid friere tøyler, og Telenor utviklet seg til et stort internasjonalt selskap. Under nedgangen på slutten av 1980-tallet startet Tandberg utviklingen av systemer for videokonferanser.

300

På industristedene Mo i Rana, Raufoss og Kongsberg vokste det fram rike

teknologiske miljøer etter statsbedrifters fall på 1980-tallet.

305 Handelsmennene bak matvarekjedene Rimi og Rema startet i det små i nedgangen på slutten av 1970-tallet. Midt i den økonomiske krisen på 1930-tallet startet møbelprodusenten Stokke - de med tripp-trapp-stolen - sin virksomhet på Sunnmøre.

310 De tiltakene som nå settes i verk, skal bygge bro fram til markedsøkonomien gir ny vekst av egen kraft.

Myndighetene tester nå grensene for aktiv økonomisk politikk. Og noen har overskredet dem.

315 Flere land er ikke lenger kredittverdige og har tapt sin økonomiske handlefrihet. De må søke støtte hos naboland og Det internasjonale valutafondet. I euroområdet må flere stater med høy gjeld eller store underskudd betale dyrt for sin kreditt.

320 I pengepolitikken brukes rentevåpenet for alt det er verdt. I USA, Japan og Sveits er renten nær null.

Men de virkemidlene som tjener økonomien nå, vil kunne svekke evnen til vekst noe lenger fram i tid.

325 Etter hvert må store underskudd i budsjettene bli redusert, og statsgjelden helst bli bygd ned.

330 Husholdninger kan begynne å spare mer for å være beredt på høyere skatter eller lavere ytelser fra staten i fremtiden. Det svekker virkningene, også i dag, av de tiltakene som nå blir brukt.

335 Stater som har skutt inn penger eller gitt lån til banker og bedrifter, avlaster eierne for risiko. Det kan skape en forestilling om at staten også vil plukke opp regningen i neste runde. Risiko kan da igjen bli priset for lavt og senere gi en ny runde med oppbygging av gjeld.

Norge er heldigere enn de fleste. Statsfinansene er gode, med stor nettoformue, og vi har overskudd i handelen med utlandet. Våre banker har ikke vokst som

bankene i mange andre land. Aktivitetsnivået i norsk økonomi var høyt uten at folk ventet stigende inflasjon da nedgangen traff oss. Prisstigningen var lav og stabil.

345

Vår økonomiske stilling viser at det finanspolitiske rammeverket er godt.

Fra 2008 til 2009 - i lavkonjunktoren - vil statsbudsjettet tilføre fastlands-økonomien fem prosent av verdiskapingen, eller 90 milliarder kroner.

350 Halvparten følger automatisk av at dagpenger holder oppe kjøpekraften til de som mister sitt arbeid, og at husholdninger og bedrifter betaler mindre i skatter og avgifter uten at staten reduserer sine utgifter. Resten er aktive tiltak og den gradvis økte bruken av oljepenger.

355 Det gir en ekstra troverdighet at den samme linjen i finanspolitikken er fulgt over flere år, og at de automatiske stabilisatorene får virke også når skatteinntangen er god. Den norske staten kan derfor bruke penger i nedgangskonjunktoren uten at folk sparer mer for å dekke fremtidige skatteutgifter og uten at rentene på statspapirer stiger av den grunn. Staten har
360 fortsatt handlefrihet.

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. De siste ti årene har prisstigningen i gjennomsnitt vært 2 prosent, det vil si nær, men noe lavere enn
365 målet, og den varierer mye mindre enn før. I oppgangstidene vi nå har bak oss, nådde prisstigningen 3 prosent i fjor, men ble bremsset uten at renten ble satt høyt.

Vi ser nå klart fordelene av at aktørene i det økonomiske livet venter lav og stabil
370 inflasjon. Folk kan være rimelig trygge på at inflasjonen over tid vil ligge nær 2,5 prosent. Det gjør rentesettingen mer effektiv. Når vi reduserer den nominelle renten, faller samtidig realrenten like mye, og det er den som påvirker valgene i foretak og husholdninger.

375 Også i rentesettingen har vi fortsatt rom for å stimulere.

Når inflasjonen er forankret, tror ikke aktørene at prisstigningen varig vil skyte fart i Norge selv om kronen er blitt svakere. Norges Bank kan da la kronen falle i

380 verdi uten å måtte stramme til. Det demper nedgangen i vår eksportproduksjon.
I dårlige tider kan vi til og med trenge et markert fall i kronen for å holde
prisstigningen oppe og nær 2,5 prosent. I lavkonjunkturerne i 1990 og 1998
gjorde vi det motsatte: Vi måtte øke renten for å stabilisere kronen og for å
holde inflasjonen i sjakk.

385

Selv om finanspolitikken og pengepolitikken har virket etter intensjonen, har vi
svingninger i produksjon og sysselsetting. Vi har hatt en periode bak oss med
sterk vekst i kreditt. I oppturen ble boligmarkedet mer og mer preget av en tro
på at prisene bare kunne øke. Nå blir konjunkturen påvirket av at boligprisene
390 faller og at husholdninger og bedrifter må nedbelåne.

Utviklingen her hjemme, og i enda større grad i andre land, viser at virkemidlene
i den økonomiske politikken ikke er fullgode. Det er særlig samspillet mellom
kreditt og bolig- og eiendomspriser som skaper utfordringer.

395

Rentesettingen påvirker dette samspillet bare indirekte. Renten går opp i gode
tider når vi venter at inflasjonen vil tilta og ned når vekst og inflasjon avtar.
Renten er et grovt virkemiddel, som vi kan bruke til å holde inflasjonen i sjakk
over tid og slik bidra noe til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.
400 Virkemiddelet må ikke bli lesset over med oppgaver.

Forsøk på en klart strammere linje i pengepolitikken i vekstperioden fra 2003
ville for eksempel gitt høyere kapitalinngang, klart sterkere krone og mindre
industri, enda lavere inflasjon, større vekst i reallønn og flere lån til
405 husholdninger og bedrifter i utenlandsk valuta. Veksten i kreditt og boligpriser
ville trolig blitt lite påvirket, og vi ville fått sterkere omslag nå i innenlandsk
økonomi og enda større svingninger for vår skjøre krone.

Vi kan ikke drøfte samspillet mellom boligmarkedet og husholdningenes gjeld
410 uten å trekke inn beskatningen av bolig. Folk har mye av sin formue i
boligkapital. Beskatning av fordel av egen bolig, som uansett bygde på at verdien
av bolig ble satt lavt, ble tatt bort i 2005. Samtidig ble fradraget i alminnelig
inntekt for gjeldsrenter ført videre. Boligeiere får altså fradrag for utgifter til
inntekts ervervelse, men skatter ikke av fordelene. Skattekilene fører til at det
415 rentenivået som er riktig for husholdningene, blir for høyt for bedriftene. Den
skjermer låntakere for økt rente i oppgangstider og fører til sterkere utslag i
prisene på boliger.

420 Det vil ikke være riktig å skjerpe boligbeskatningen nå, men en reform vil være å anbefale når konjunkturen snur.

Aktørene i det økonomiske livet kan være myopiske. Det er kortsynt å ta utgangspunkt i dagens flytende renter når det blir vurdert hvor stor gjeld folk
425 kan bære over tid. Langsiktige, faste renter gir her en vesentlig bedre veiledning. De som kjøper bolig, og bankene som yter lån, må ta høyde for at den flytende renten over tid i gjennomsnitt vil være i størrelse kanskje 6 prosent og tidvis høyere.

430 Det er også andre kilder til svingningene i kreditt og eiendomspriser.

Bankvirksomhet er medsyklisk. I oppgangstider er tapene på utlån lave. Det øker bankenes fortjeneste. Tilgangen på egenkapital er da god og gir grobunn for sterk vekst i utlån.

435 I nedgangstider øker tapene, og tilgangen på egenkapital kan svikte, slik at bankene må stramme inn på sine utlån. Utslagene blir sterkere fordi verdiene av bolig og eiendom, som brukes som pant, svinger med konjunktorene. Samtidig kan motparter og ratingbyråer stille krav til økt soliditet. Når banker med store
440 markedsandeler - nasjonalt eller regionalt - rasjonerer sin kreditt, blir også gode investeringsprosjekter utsatt. Det rammer i neste runde bankene selv med høyere tap på utlån og svakere resultater - fordi aktiviteten i økonomien svikter.

Banker utøver sin virksomhet med svært lav egenkapital. En industribedrift eller
445 bedrift i tjenesteytende sektor skal gjerne ha en egenkapitalandel mellom 30 og 70 prosent, avhengig av hvor risikoutsatt virksomheten er. Banker kan drive med langt lavere egenkapital fordi de skal spre risiko, de har gode styringssystemer og de skal være godt regulerte og under tilsyn.

450 I Norge utgjør bankenes egenkapital seks prosent av deres balanse. Før andre verdenskrig var andelen over 10 prosent. I etterkrigstida falt den ned mot fem prosent. Statlig tilførsel ga økt egenkapital på begynnelsen av 1990-tallet, men andelen har på ny falt de senere årene.

455 Investeringsbankene i USA og Europa hadde svært lav egenkapital, helt nede i 2-3 prosent av forvaltningskapitalen. De ligger i dag med brukket rygg.

460 Myndighetene i mange land arbeider nå for at finansmarkedene skal bli mer robuste. For Norge er det ikke riktig å gå tilbake til reguleringene fra etterkrigstida. Renteregulering, kredittbudsjett, omfattende statsbanker, regulering av kapital over landegrensene og fast valutakurs er ikke svaret.

465 Det må i stedet stilles nye og større krav til egenkapitalen i bankene.

Banker beregner hvor mye kapital de trenger med egne risikomodeller. Modellene fanger opp hvilke tap og gevinster utlån tidligere har gitt. Kravene til egenkapital følger av hvor risikoutsatte plasseringene er ut fra disse erfaringene. Det har vært en svakhet at modellene, og dermed risikovurderingene, bygger på
470 for kort historie. Når tapene nå stiger, som følge av det brå og sterke omslaget, må bankene øke egenkapitalen. Slik forsterker reglene konjunkturen.

Tre endringer peker seg ut.

475 For det første: For en gitt risikovurdering må det bli stilt krav om høyere egenkapital.

For det andre: Bankene må ikke kunne redusere egenkapitalen under et minimumsnivå, selv om de yter lån som etter modellene tilsynelatende gir lav
480 risiko.

For det tredje: Bankene må bygge opp gode støtdempere over minstekravet i normale tider. Da trenger ikke bankene å øke sin egenkapital når konjunkturerne snur. De kan tvert imot tåle å ta tap. Det vil motvirke at bankene må rasjonere
485 kreditt i dårlige tider.

Norske banker har ikke store nok støtdempere i dag verken for sitt eget, sine aksjonærers eller økonomiens beste. Derfor tilfører staten nå risikokapital. Det må ikke være tvil om at bankene har den kapitalen de trenger.
490

I tillegg, bankenes måte å finansiere seg på gjør dem sårbare. Tidligere skaffet de norske bankene seg midler i det vesentlige ved innskudd fra personer og bedrifter. De senere årene har bankene lånt mye i markedene ute og hjemme. Det har vist seg under krisen å gi bankene en stor likviditetsrisiko. De langsiktige
495 lånemarkedene har nå tørket inn. Staten og Norges Bank har derfor trådt inn

som långivere. I fremtiden må regelverket og praksis igjen bygge på at innskudd blir den klart største kilden til finansiering av bankene. Obligasjonslån med sikkerhet i de tryggeste boliglånene vil trolig også bli viktig.

500

Større krav til egenkapital og nye vilkår for finansiering vil gi økte kostnader i bankene. Det må innskytere og låntakere betale for, og rentemarginene vil trolig bli større. Bankenes evne til å konkurrere med andre aktører vil samtidig bli dårligere. Obligasjonsmarkedet og andre markeder hvor det er direkte kontakt mellom låntaker og långiver vil få et konkurransefortrinn. Nye krav til bankene må bli fulgt opp med bedre regulering også her.

505

Gruppen av de 20 største økonomiene i verden drøfter nå hvordan de skal takle krisen og hindre nye. Det blir viktig å unngå proteksjonisme og handelskrig.

510

Ambisjonen er dessuten å etablere en ny og mer bærekraftig finansiell arkitektur.

515

Markedene er sammenvevde og bankene globale, mens de myndighetene som fører tilsyn er nasjonale, og regelverkene praktiseres ulikt. Tilsynsmyndighetene må bli sterkere - og kunne opptre samlet overfor bankene; og regelverket må bli bedre. Det har vært en tendens til at nasjonale tilsynsmyndigheter vegrer seg mot å stille strenge krav til sine banker i frykt for at deres evne til å konkurrere skal bli dårligere. Slik glidning i regelverket mot et - for lite - felles minstenivå er viktig å unngå. For Norge er det vesentlig at reglene blir praktisert både stramt og likt i de nordiske landene, siden banker med sete i Sverige og Danmark har store markedsandeler hos oss, og norske banker har ambisjoner i Skandinavia.

520

525

Det har vært lite samarbeid mellom land om makroøkonomisk politikk de senere årene. Synet har vært at det går godt dersom hvert enkelt land holder orden i eget hus. Det er et viktig startpunkt, men vi har vel nå lært på nytt at ubalanser og risiko oppstår når store land ikke tar nok hensyn til at egne valg også påvirker andres.

530

Det internasjonale valutafondet må få en viktigere rolle. Fondet må styrke sin overvåking og bli gitt større gjennomslagskraft for sine råd. Men det krever nok endringer i styringen av valutafondet. De landene som nå vokser seg økonomisk sterke, ber om større innflytelse. Fondet må også bedre sitt ry i disse landene.

Norge har hatt god nytte av de internasjonale kapitalmarkedene. Vi trakk på lånemulighetene ute da petroleumsindustrien ble bygd opp. Vi gjorde det samme for å utvide velferdsordningene og finansiere motkonjunkturpolitikk midt i 1970-årene og tidlig på 1990-tallet. Nå flytter vi verdier i olje og gass til aksjer og obligasjoner ute.

Også andre mindre industriland bruker kapitalmarkedene aktivt. Vårt naboland Sverige har hatt store overskudd i utenriksøkonomien. Sveits sparer mye og har permanent overskudd. Australia derimot har kunnet føre et underskudd siden 1975.

Vi markerer Knut Hamsun sin diktning i år. I det lille samfunnet Polden, i August-trilogien, langt fra det store kapitalmarkedet, lever folk i små kår med litt fiske og jordbruk. Men samfunnet endrer seg da rikdommen kommer med gode sildesteng.

August sa: "...dokker skal ikke plante noget ætendes ved dørene dokkers. Det tar sig ikke ut. Jeg har det som bedre er å sette ned der - trær, prydbusker".

Jordbruket blir lagt ned. Men, etter få år, forsvinner silden.

Den norske staten har ikke fulgt rådet til August, men har spredt sin formue. Den er dels plassert i eie i norske virksomheter, dels i infrastruktur, dels i olje- og gass og dels i aksjer og lån i utlandet. Når det som nå, er utsikter til markert svakere vekst, faller verdien av alle offentlige aktiva. Det gjelder også for bygg, veier, kraft og annen infrastruktur der staten ikke tar seg bryet med løpende verdsetting.

Investeringene ute i Statens pensjonsfond er i seg selv spredt på aksjer og obligasjoner fra hele verden. Aksjeandelen øker nå fra 40 til 60 prosent.

En langsiktig investor får ekstra betalt fordi verdien av aksjer svinger mye. Det er mange som taper på aksjer nå. Den erfaringen vil bidra til at det fremover blir stilt større krav til avkastning.

Strategien for fondet fører til at det blir kjøpt mer aksjer når aksjekursene faller, og mindre når de stiger. Pensjonsfondet kjøpte derfor mye aksjer i årene fra 2001 til 2003, og fondet kjøper mye aksjer nå. Av de aksjene vi nå eier, er 40

575 prosent kjøpt i fjor, mens kursene var på vei ned.

Det gir en økning i eiet i næringslivet i Amerika, Europa og Asia - i virksomhetenes menneskelige kapital, i deres maskiner og utstyr, teknologi, merkevarer og organisasjon. I det lange løp, og selv om mange bedrifter nå må gi
580 tapt, kan det kanskje være vel så trygt som å gi lån.

La meg avslutte.

Akkurat nå avtar aktiviteten også i norsk økonomi. Nedgangen har sitt opphav
585 ute. Vi kan ikke skjerme oss, men vi rår selv over hvordan vi møter omslaget. Det globale finansielle veinettet blir nå rustet opp og overhaldt. Vi er avhengig av at trafikken igjen kan flyte godt.

Rimbereid spør:

590

"Til hvilket landskap
vil et lønnsomt spor nå bli lagt? "

Norge har en troverdig og robust økonomisk politikk og et næringsliv som er
595 flinke til å omstille. Det er et godt utgangspunkt.

Takk for at dere ville høre på.

Kilde

600

www.norges-bank.no

Emner

Foredrag, Nedgangstider, Årstale, Økonomi

URI

605

<https://www.virksommeord.no/tale/vi-rar-selv-over-hvordan-vi-moter-omslaget>

610