



FINANSDEPARTEMENTET

# Finanskrisen

Statssekretær  
Ole Morten Geving  
12. november 2008

## Internasjonalt bakgrunnsteppe

“The world economy is entering a major downturn in the face of the most dangerous financial shock in mature financial markets since the 1930s”

(IMF World Economic Outlook, Oktober 2008)

## Internasjonal bakgrunn

- økte mislighold på boliglån i USA - utløsende faktor

## Internasjonal bakgrunn

- økte mislighold på boliglån i USA - utløsende faktor
- likheter med tidligere kriser:
  - utbredt optimisme, billig kreditt, lav prising av risiko
  - kraftig, lånefinansiert oppgang i formuespriser

## Internasjonal bakgrunn

- økte mislighold på boliglån i USA - utløsende faktor
- likheter med tidligere kriser:
  - utbredt optimisme, billig kreditt, lav prising av risiko
    - kraftig, lånefinansiert oppgang i formuespriser
- nytt i denne krisen:
  - utbredelsen av verdipapirisering og "finansiell innovasjon"

## Internasjonal bakgrunn

- økte mislighold på boliglån i USA - utløsende faktor
- likheter med tidligere kriser:
  - utbredt optimisme, billig kreditt, lav prising av risiko
    - kraftig, lånefinansiert oppgang i formuespriser
- nytt i denne krisen:
  - utbredelsen av verdipapirisering og "finansiell innovasjon"
  - svakheter i virksomhets- og risikostyring i finansinstitusjonene
  - svakheter i reguleringer og tilsyn

## Subprime: En ganske utrolig historie

### USA Subprime

#### % av boliglån, beholdning



#### •Pantelån til husholdninger med svak økonomi

- Ofte gitt gjennom agenter, som har fått provisjon etter antall tegnede lån

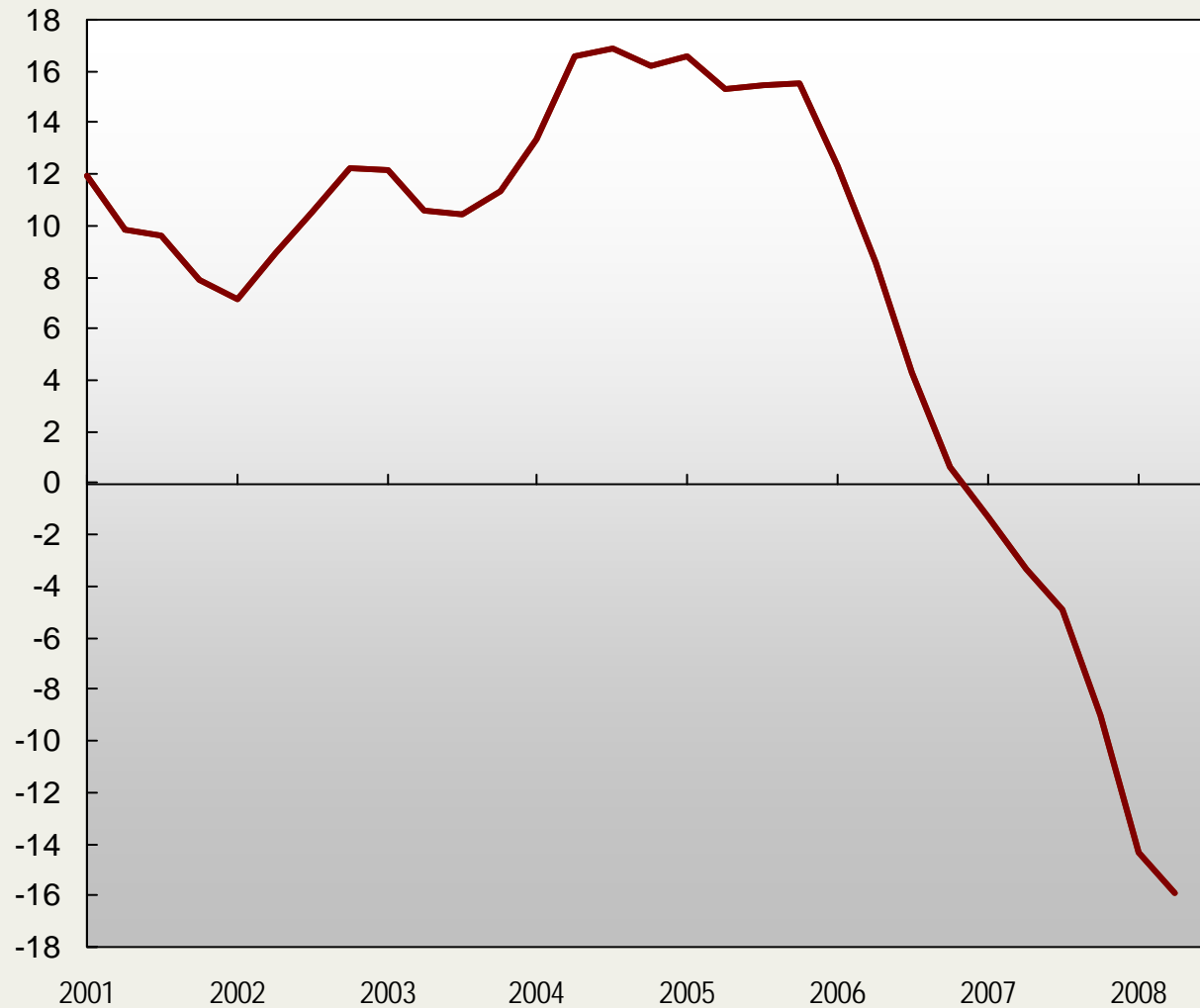
#### •Forenklet kredittvurdering

- Ofte basert på kundens opplysninger

#### •Avdragsfrihet og lave rentebetalinger i startfasen

## ... men så kom omslaget i det amerikanske boligmarkedet

Case-Shiller indeks. 1.kv. 01 - 2.kv.08. Vekst fra samme kv. året før. Prosent





## ... og misligholdene økte kraftig.

### USA Mislighold på subprimelån %



Source: First American LoanPerformance estimates as of June 2007

Fallende boligpriser og økte renter  
- låntakerne fikk trøbbel

Underliggende pant ikke tilstrekkelig til  
å dekke opp for tapene

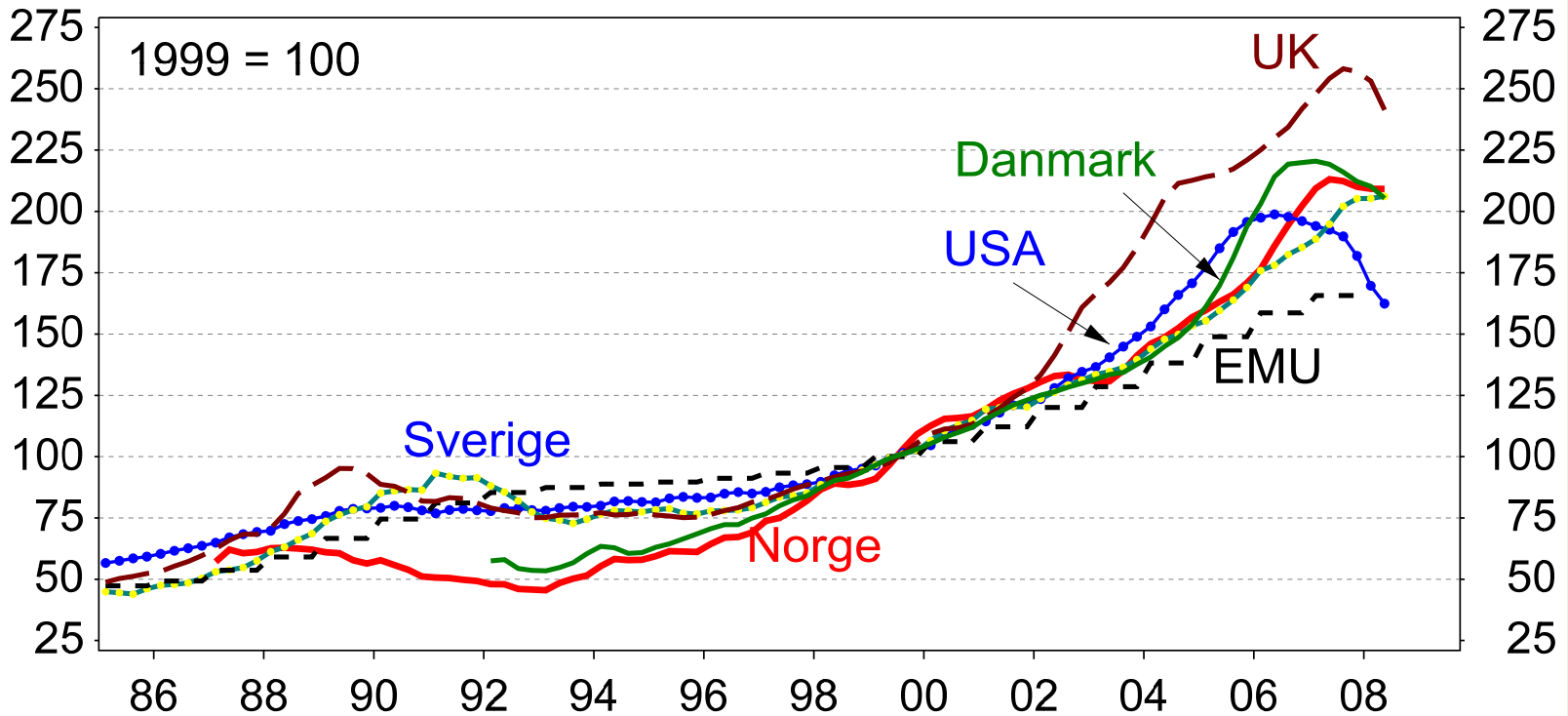
"Jingle mail" – boligeiere flytter fra  
boligen og sender nøkkelen til  
banken

Store tap og over 300 banker konkurs

## Hva gjorde kreditt så billig og lett tilgjengelig i USA?

- **Ekspansiv pengepolitikk fra Fed etter 11/9 i 2001**
  - for å holde etterspørsel og økonomisk aktivitet oppe
  - renten nede i 1 pst. i ett år
  - renten settes så opp 17 ganger til 5¼ pst., men ...
- **... stor innflyt av kapital til USA**
  - særlig fra asiatiske land
  - gjør at lange renter likevel forblir lave
- **Har sin bakgrunn bl.a. i Asia-krisen i årene 1997-1999**

## Boligpriser

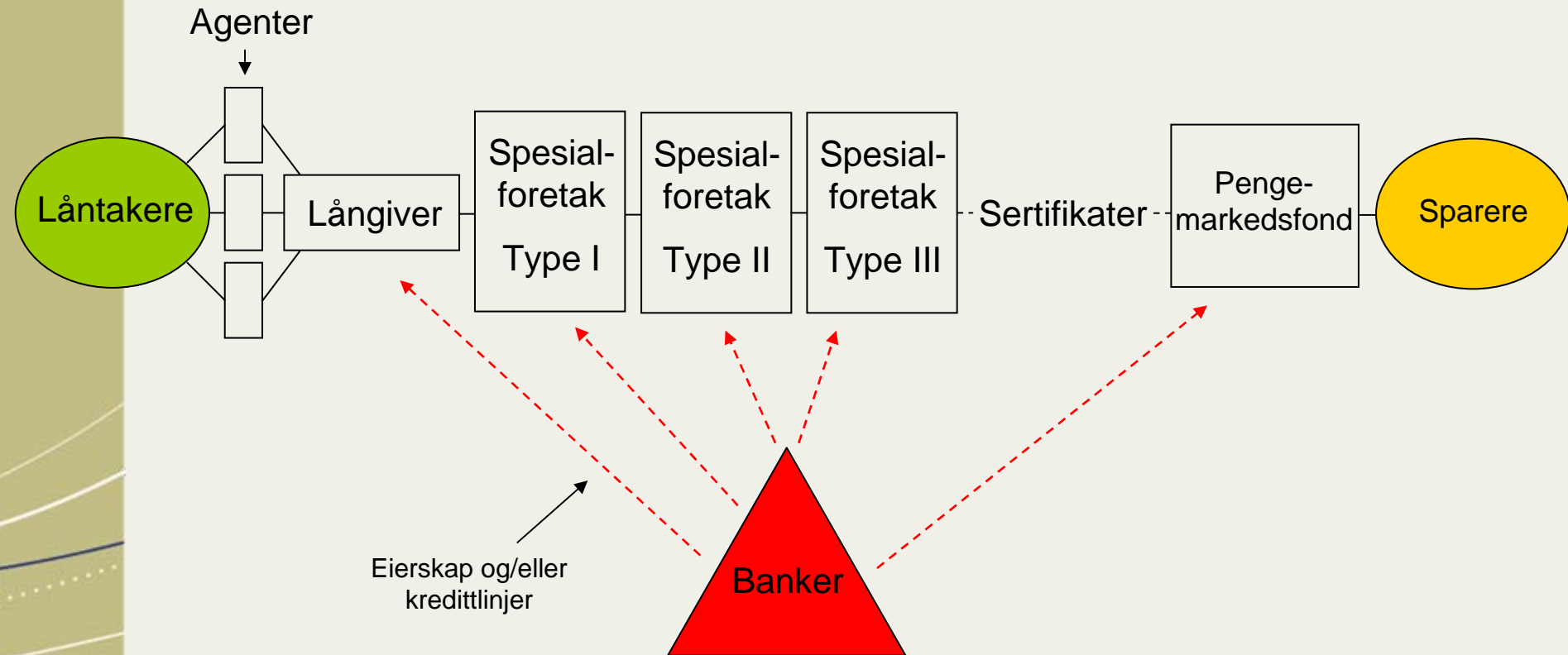


Source: EcoWin, First Securities

**Oppgangen i boligprisene i uvanlig mange land samtidig**

**Vi kunne tatt med Irland, Spania, Frankrike, Island (!) m.fl.**

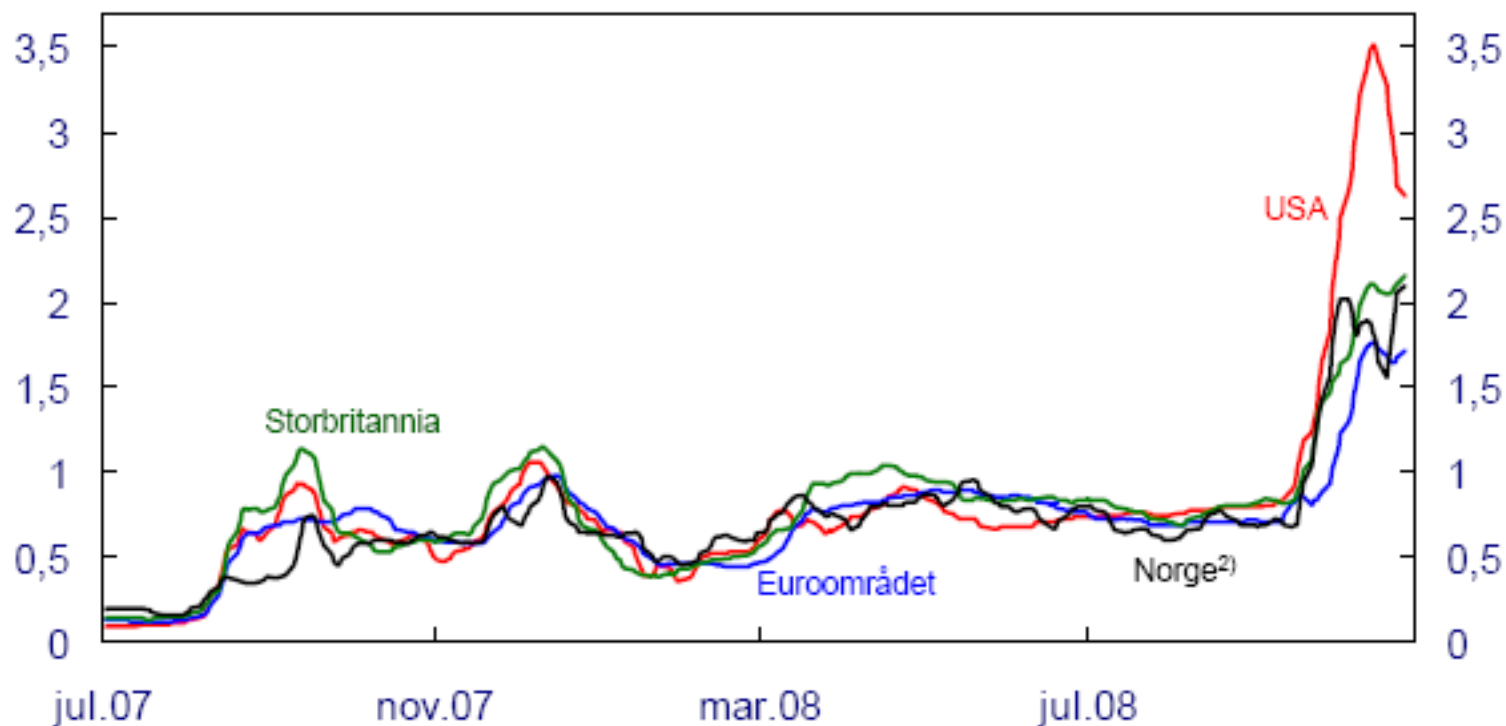
# Struktur i det amerikanske markedet for boliglån til kunder med lav kredittverdighet



## Differanse mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente<sup>1)</sup>

Prosentenheter. Fem dagers glidende gjennomsnitt.

2. juli 2007 – 27. oktober 2008



<sup>1)</sup> Forventet styringsrente er avledet fra Overnight Indexed Swap (OIS) renter

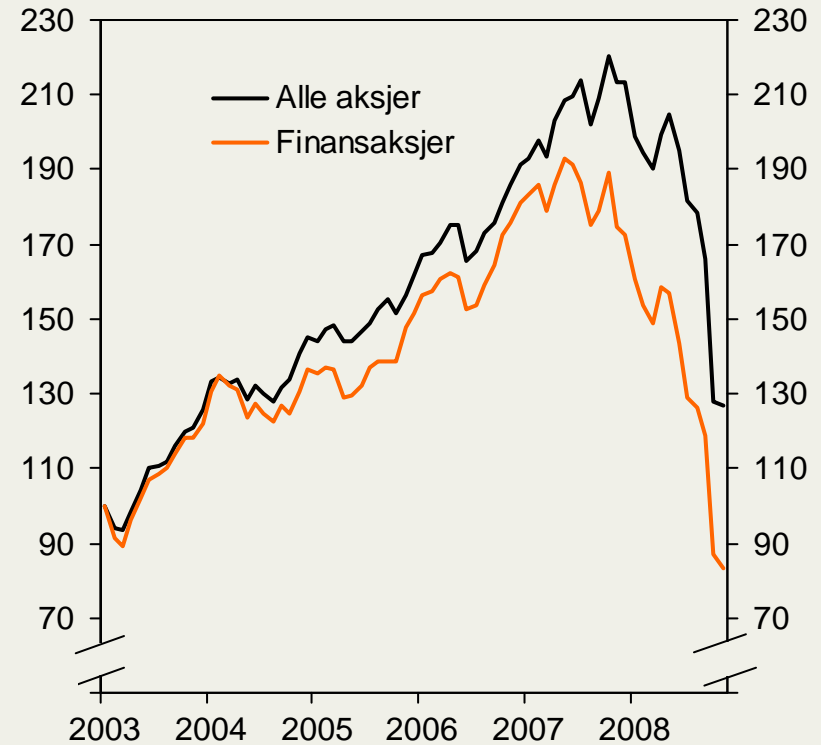
<sup>2)</sup> Anslag

Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

## Aksjekursene har falt betydelig

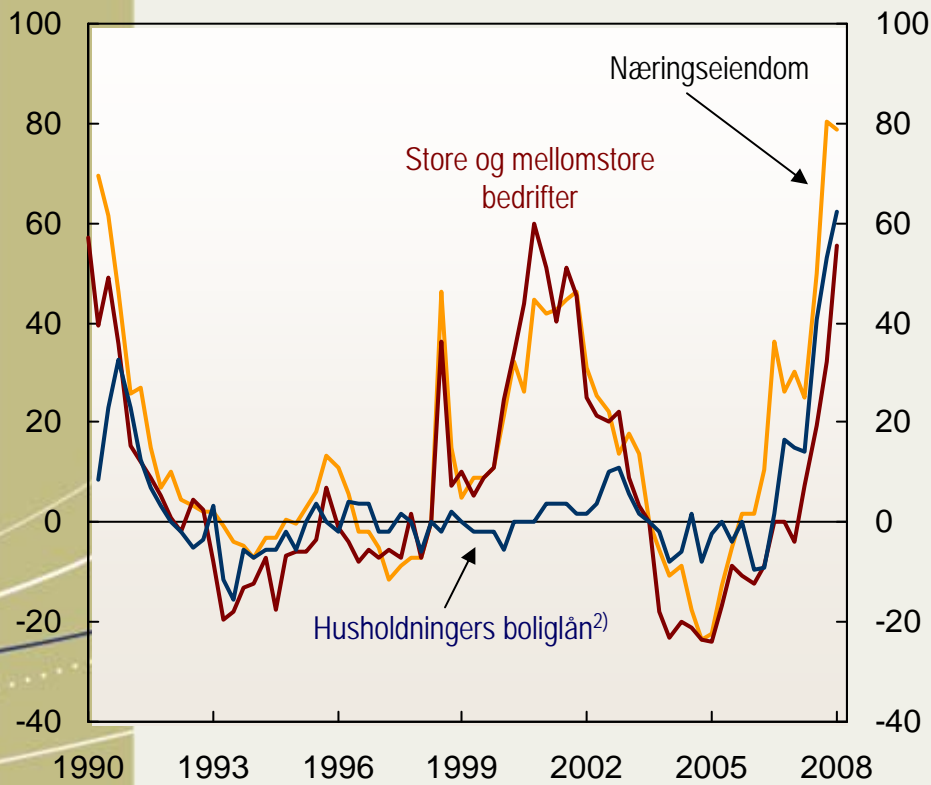
- Børsfall – særlig markert for finansaksjer

Aksjekursutviklingen. Indeks for Verdens børser. Januar 2003=100

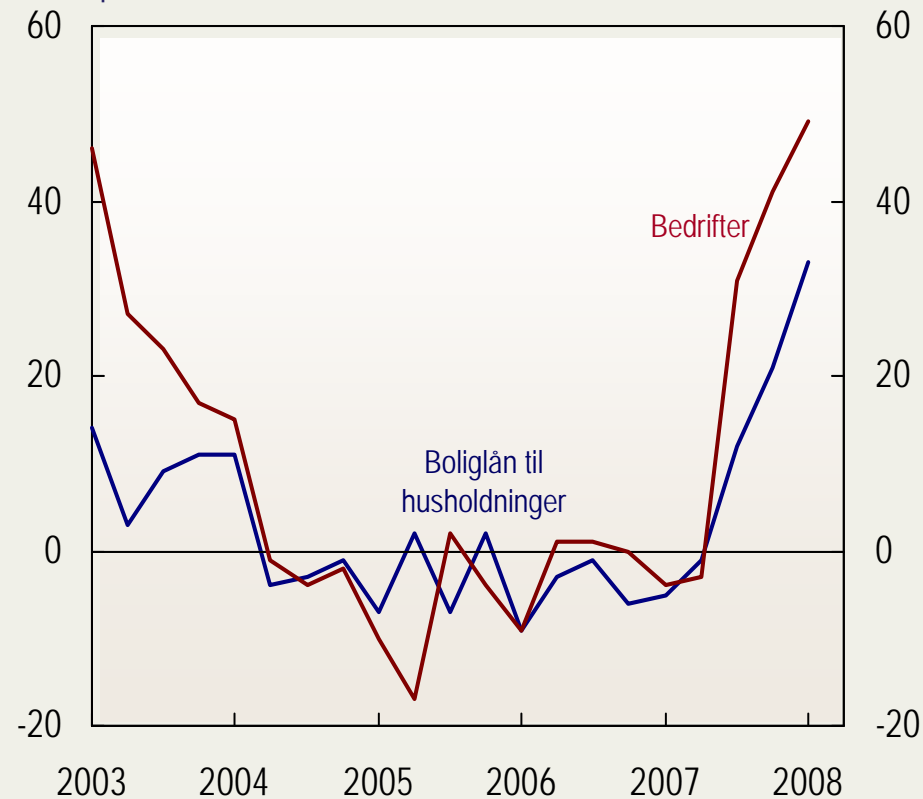


# Bankene strammer inn kredittpraksis

USA. Netto andel banker som har strammet til kredittpraksis. Prosent.



Euroområdet. Netto andel banker som har strammet til kredittpraksis. Prosent.



## Nye tiltak fra myndighetene siden september 2008

- Tilførsel av ekstra likviditet
- Garantier for nye banklån
- Utvidelse av sikringsordningene for bankinnskudd
- Koordinerte rentekutt
- Egenkapitalinnskudd i bankene
- Kjøp av problematiske eiendeler fra bankene og fra næringslivet
- Forbud mot short selling
- Intensjonserklæringer G7 og G20
- Nye diskusjoner i G20 denne uken



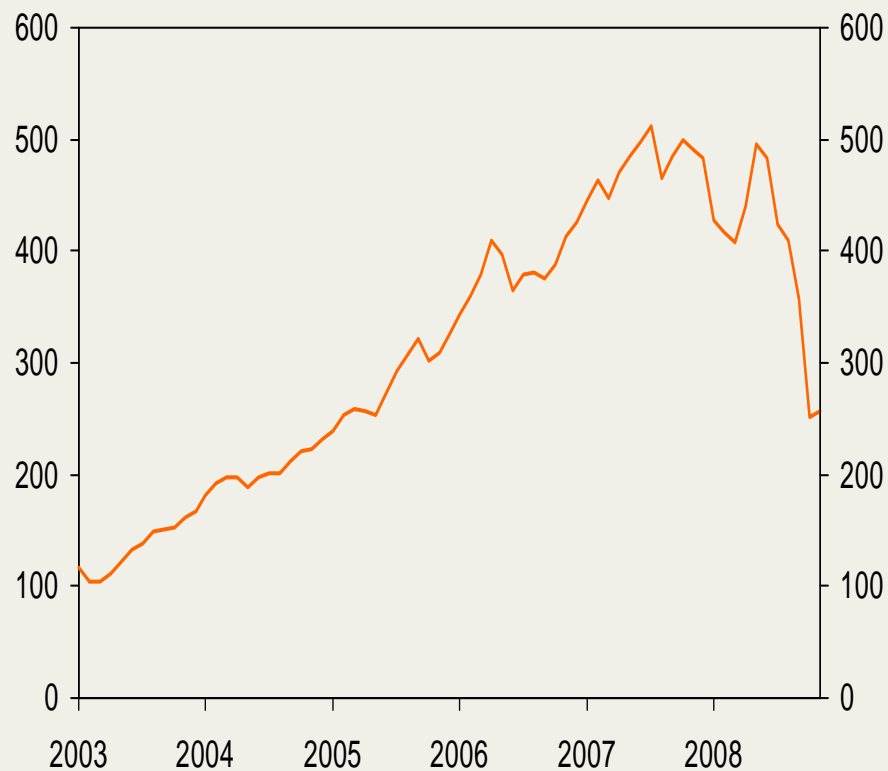
## Hvordan påvirkes Norge?

- Virkning via børsene
- Virkning via bankene
- Virkning via lavere internasjonal etterspørsel og lavere oljepris
- Virkninger i realøkonomien
- Virkninger på Statens pensjonsfond

## Også vi merker børsnedgangen...

### Hovedindeksen ved Oslo Børs Gjennomsnittlige månedstall

Ned nær 50 pst.  
siden nyttår, men  
en svak oppgang  
den siste måneden



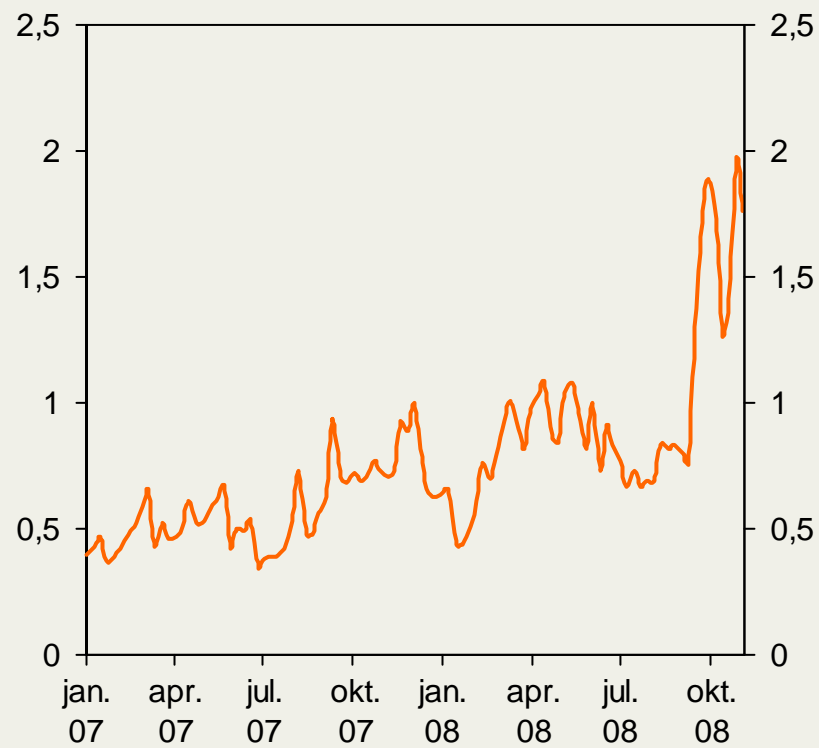
## ...og den anstrengte situasjonen i pengemarkedet

- Norske banker har ikke hatt tap på subprimelån, men de berøres av uroen
- Innlånskostnadene har økt, og det er vanskeligere tilgang på langsiktig finansiering

Men:

- Norske banker har høy innskuddsdekning, de har i flere år hatt god inntjening og de har hatt små tap

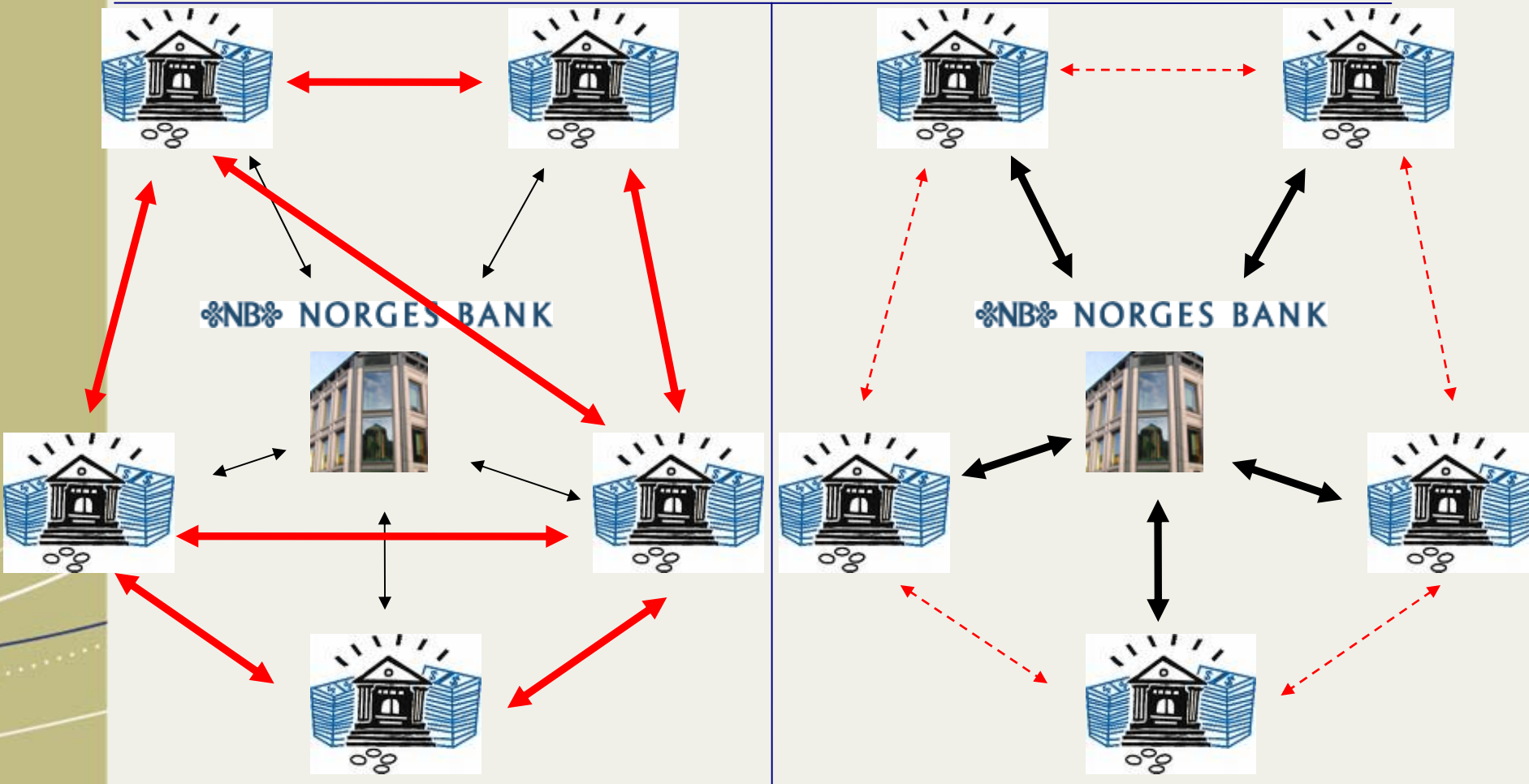
Differanse mellom tremåneders pengemarkedsrente og styringsrenten. Prosentpoeng



# Det norske pengemarkedet

Før

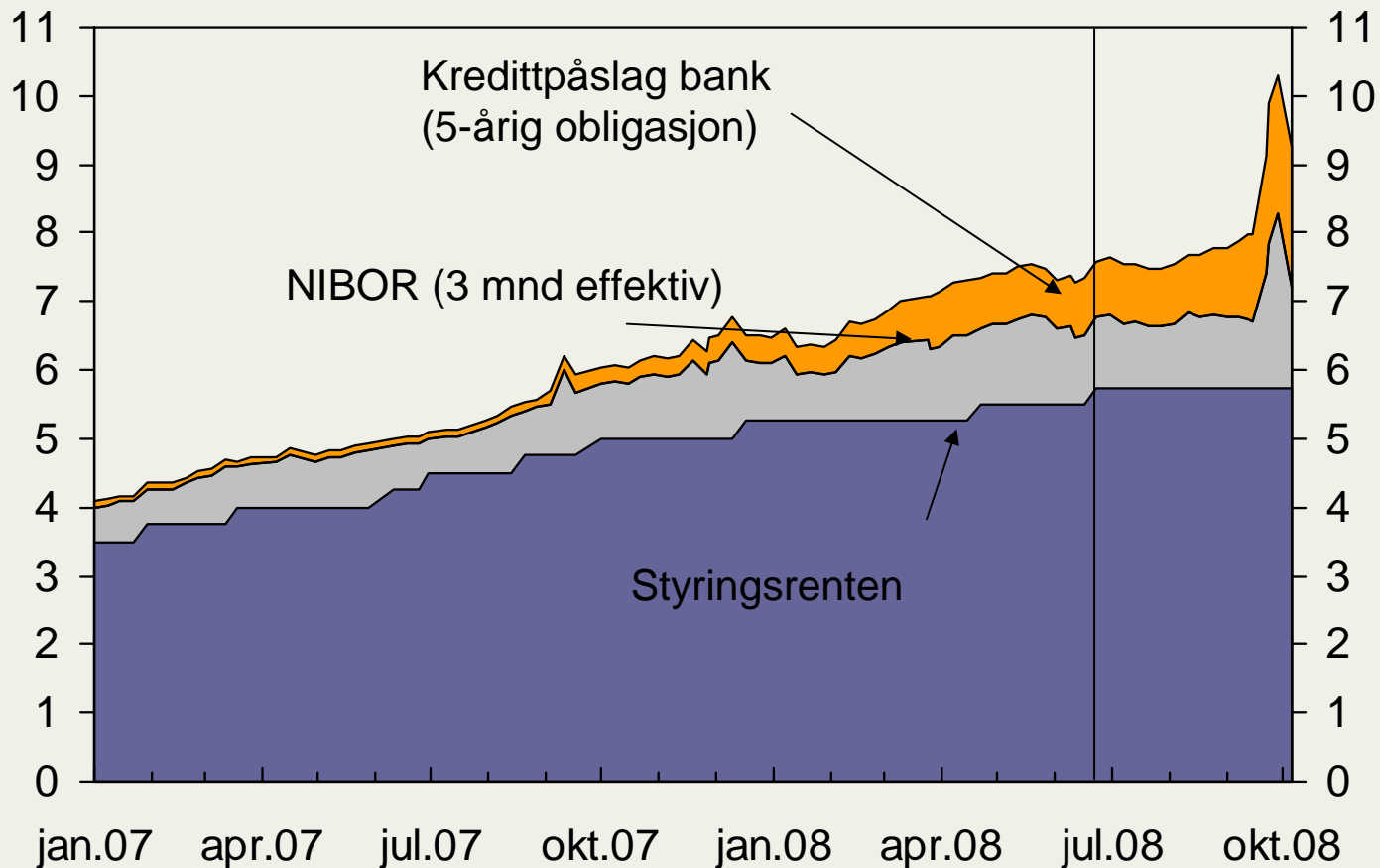
Nå



## Dyrere finansiering

Finansieringskostnad for norske banker (5-årig bankobligasjon)

Prosentenheter. 2. jan. 2002 – 8. okt. 2008



..men vår finansmarkedsregulering er god og bedre enn i mange andre land

Vår finansmarkedsregulering er helhetlig:

- Omfatter alle typer finansinstitusjoner
- Like forhold skal reguleres mest mulig likt uansett type finansinstitusjon
- Ett tilsyn for hele finansmarkedet - Kredittilsynet
  - Gir bedre helhetsforståelse og bedre oppfølging av risikomomenter som kan true det finansielle systemet
  - Tilsynets budsjett er økt fra 142 mill. i 2004 til 247 mill. i 2009
- Kapitalkrav for alle
  - Kapitalkrav og likviditetskrav gjelder for alle typer finansinstitusjoner
  - Ikke mulig å slippe unna kapitalkrav ved å verdipapirisere utlån
- Et lovfestet system for å håndtere eventuelle kriser i finanssektoren
- En innskuddsikring som gjelder opp til to mill. kroner per innskyter per bank

## Tiltak her hjemme

- 16., 23. og 30. september: Valutaswap-auksjoner, tilførsel av USD
24. september: F-lån over årsskiftet (med virkning fra 1., 16., og 30. oktober)  
Oppretter kredittavtale med Fed (5 mrd. USD)
29. september: Utvider kredittavtalen med Fed (til 15 mrd. USD)
6. oktober: Utvidede sikkerheter for lån i Norges Bank
- 8., 15. og 29. oktober: Valutaswap-auksjon, tilførsel av kronelikviditet mot EUR
10. oktober: F-lån med 6 mnd løpetid rettet mot småbanker (virkning fra 20.okt.)
12. oktober: Pakke av tiltak for å bedre bankenes likviditet og finansiering (mer på neste plansje)
14. oktober: Lån i USD med 1 ukes løpetid (med virkning fra 16. oktober)
16. oktober: Gjennomført en EU-forordning fra 13.10 som gir begrenset adgang til å omklassifisere finansielle instrumenter slik at det ikke er nødvendig umiddelbart å nedskrive til markedsverdi
29. oktober: Ytterligere utvidelser av sikkerheter for lån i Norges Bank
4. og 5. november: Valutaswap-auksjoner i USD med lengde på opptil 3 måneder

## Tiltak her hjemme

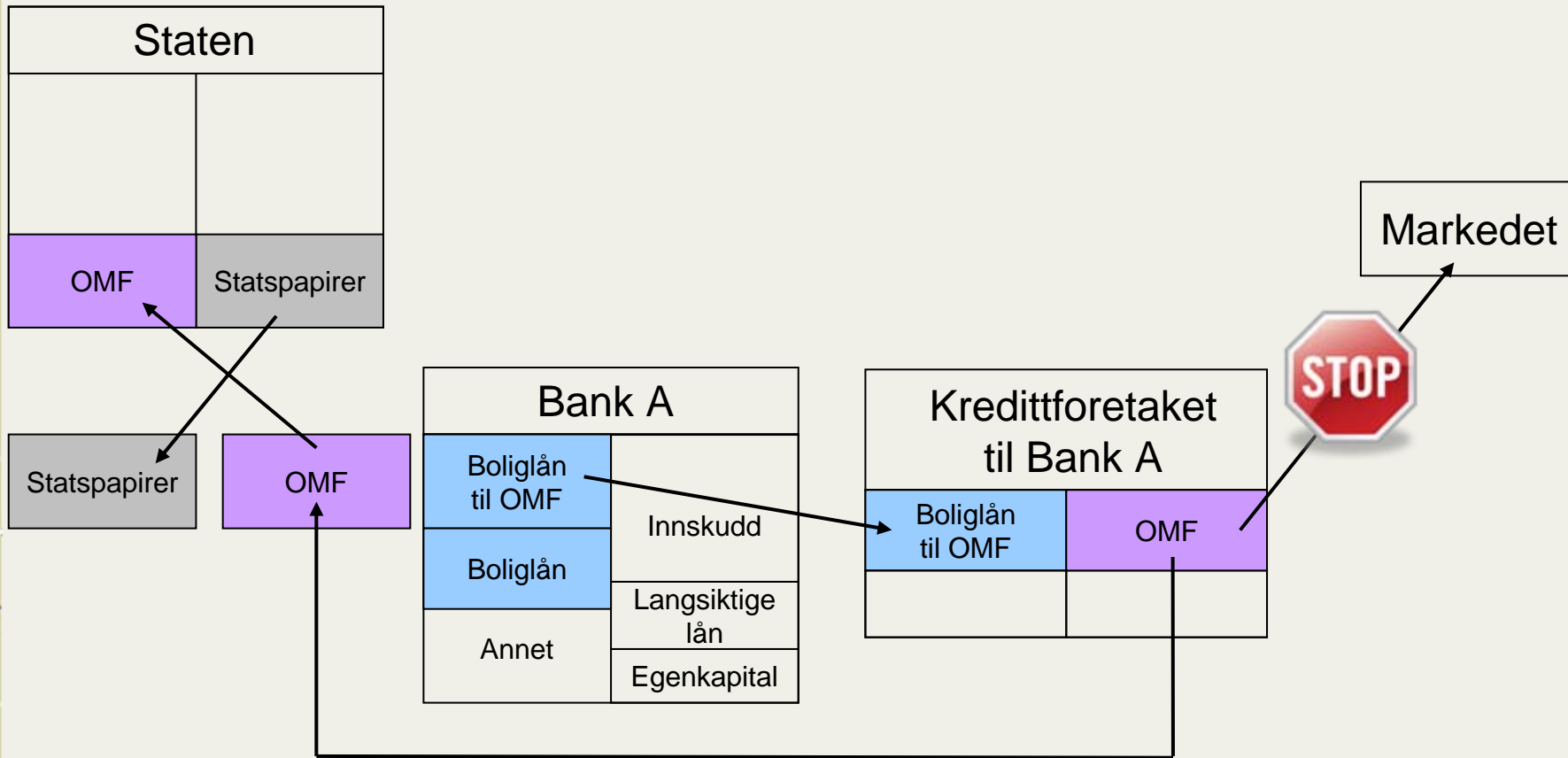
- 16., 23. og 30. september: Valutaswap-auksjoner, tilførsel av USD
24. september: F-lån over årsskiftet (med virkning fra 1., 16., og 30. oktober)  
Oppretter kredittavtale med Fed (5 mrd. USD)
29. september: Utvider kredittavtalen med Fed (til 15 mrd. USD)
6. oktober: Utvidede sikkerheter for lån i Norges Bank
- 8., 15. og 29. okt., 5. nov.: Valutaswap-auksjoner, tilførsel av kronelikviditet mot EUR
10. oktober: F-lån med 6 mnd. løpetid rettet mot småbanker (virkning fra 20.okt.)
12. oktober: Pakke av tiltak for å bedre bankenes likviditet og finansiering (mer på neste plansje)
14. oktober: Lån i USD med 1 ukes løpetid (med virkning fra 16. oktober)
16. oktober: Gjennomført en EU-forordning fra 13.10 som gir begrenset adgang til å omklassifisere finansielle instrumenter slik at det ikke er nødvendig umiddelbart å nedskrive til markedsverdi
29. oktober: Ytterligere utvidelser av sikkerheter for lån i Norges Bank.
4. november: Tilførsel av dollarlikviditet mot sikkerhet i verdipapirer (84 dagers løpetid)
5. november: Tilførsel av kronelikviditet mot USD ved valutabytteavtale (3 mnd.)



## Pakken som ble lagt frem 12. oktober

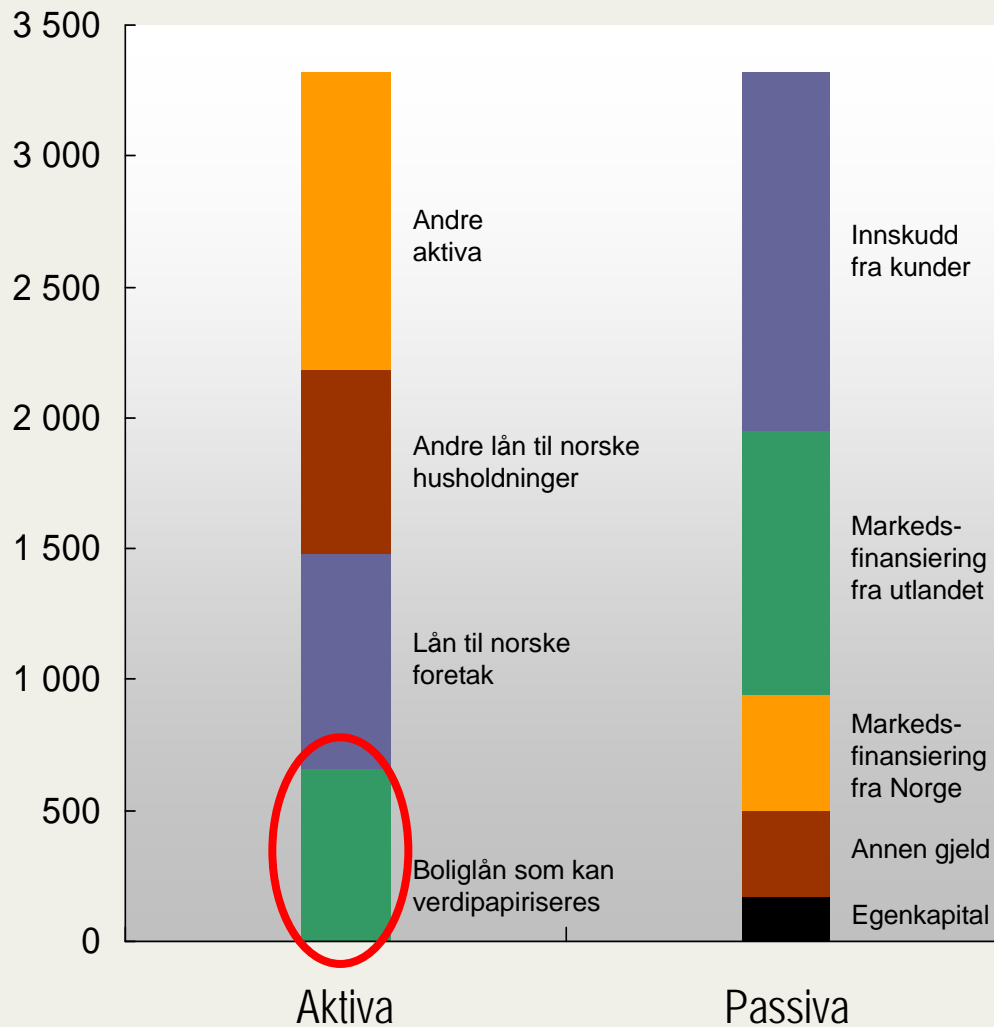
- ***Bytteordning for verdipapirer***
  - *boligobligasjoner byttes mot statsobligasjoner*
  - *omfang opptil 350 mrd. kroner*
  - *varighet opptil 3 år*
  - *vil bedre bankenes mulighet for langsiktig og stabil finansiering*
- ***F-lån i Norges Bank med 2 års løpetid***
  - *maks. størrelse på 1 mrd. kroner pr. bank*
  - *særlig innrettet mot mindre banker*

# Bytteordningen for verdipapirer



# Bankenes eiendeler og finansiering.

Milliarder kroner. 31. august 2008



## Er dette bankkrisen på -90-tallet på nytt?

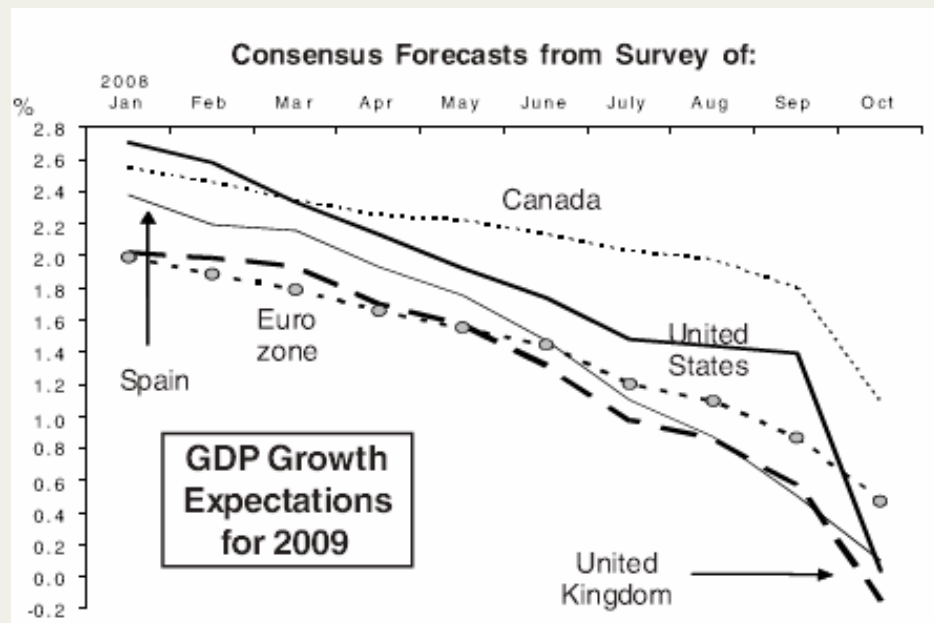
- Mens Oslo var sentrum for stormen forrige gang, er det Wall Street i USA som er sentrum i dag
- Det er ikke en soliditetskrise i norske banker i dag, slik det var sist
- Det bygget seg opp store ubalanser i økonomien sist etter liberaliseringen av kredittmarkedene.
- Kredittveksten og gjeldsbelastningen høy også denne gang, men rentebelastningen betydelig mindre.
- Rammeverket for stabiliseringspolitikken endret
  - pengepolitikken en klarere rolle i å stabilisere økonomien
  - offentlige finanser er klart sterkere i dag

## Er dette 1929 om igjen?

- Også den gang en kredittfinansiert oppgang i formuespriser
  - nå i boligmarkedet, på 1920-tallet aksjemarkedet
- Men vesentlige forskjeller:
  - Den gang overlot man til markedet å ordne opp, nå har myndighetene vært raskt ute
  - Den gang tapte mange husholdninger alle sine sparepenger, nå er de i stor grad garantert
  - Det offentlige sikkerhetsnettet for de som faller ut av arbeidsmarkedet er svært mye bedre enn det var på 1930-tallet
- Svært liten risiko for et internasjonalt tilbakeslag av tilsvarende styrke som på 1930-tallet

## Virksomheter på etterspørsel og oljepris

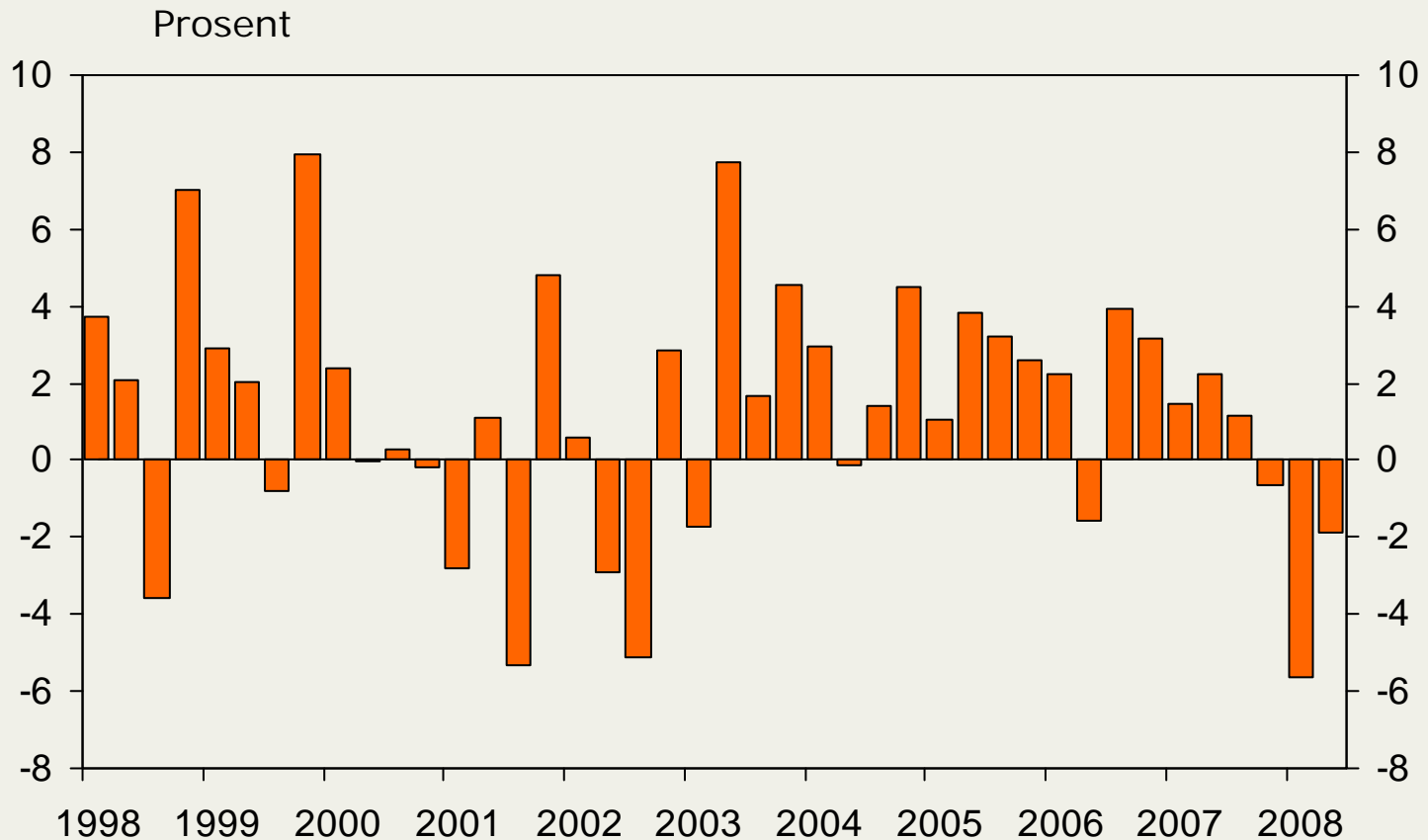
- Consensus Forecast om 2009:
  - Kraftige nedjusteringer
  - Nullvekst i USA og UK
  - ½% BNP-vekst i euro-området
- Oljeprisen kraftig ned
  - over 700 NOK pr fat i juli
  - 420 NOK pr fat 28. okt.
- BNP-vekst for Fastlands-Norge i 2009:
  - FIN: 1,9%
  - SSB: 1,1%
  - Norges Bank: 0,25%



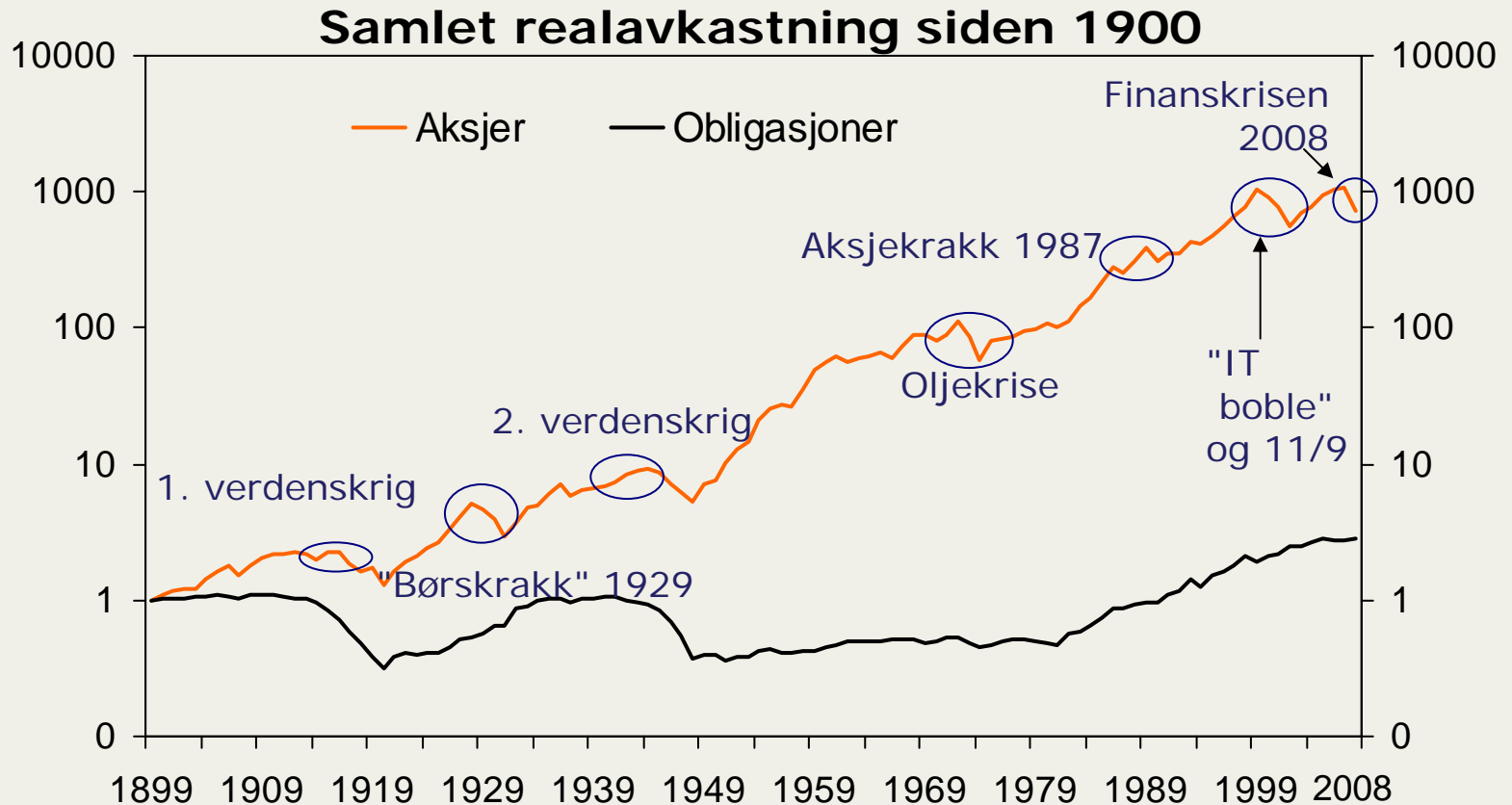
# Oljefondet:

## Kvartalsvis nominell avkastning 1998-2007

### Statens pensjonsfond - Utland. Valutakurv



# Utvikling i aksje- og obligasjonsmarkedet – et hundreårsperspektiv



Kilde: Finansdepartementet/Dimson, Marsh and Staunton



## Lærdommer av det som har skjedd

Man trenger tid for å oppsummere lærdommene av det som har skjedd.

*Det trengs en helhetlig gjennomgang av lov- og regelverk både nasjonalt og internasjonalt.*

Noen foreløpige hovedkonklusjoner kan være:

- Regelverk og tilsyn:
  - Likviditetsrisiko var generelt undervurdert. Forbedringer i reguleringen bør vurderes
  - Egenkapitalen i mange finansinstitusjoner var for svak
  - Det bør vurderes om særlig de internasjonalt utviklede reglene om ansvarlig kapital kan tilpasses slik at de gir incentiver til bankene til å opptre mindre medsyklisk
  - For svak regulering av finansinstitusjonene i mange land, bl.a. knyttet til SIV-er
  - For dårlig tilsyn, særlig i USA
- Innskuddsgarantiordningene var for dårlige i mange land, men nå har man kanskje gått for langt i motsatt retning
- Bedre regulering og større transparens i finansielle instrumenter

## Konsekvenser for realøkonomien

- Kraftig oppbremsing i bygg og anlegg
- Stor usikkerhet om framtiden og om anslagene for økonomisk utvikling nasjonalt og internasjonalt
- Lavere rente – jobb nr. 1
- Regjeringens budsjett for 2009 er etterspørselsstimulerende
- Regjeringen vurderer situasjonen fortløpende og vil om nødvendig iverksette tiltak som møter utviklingen