



NORGES BANK

Finansiell stabilitet

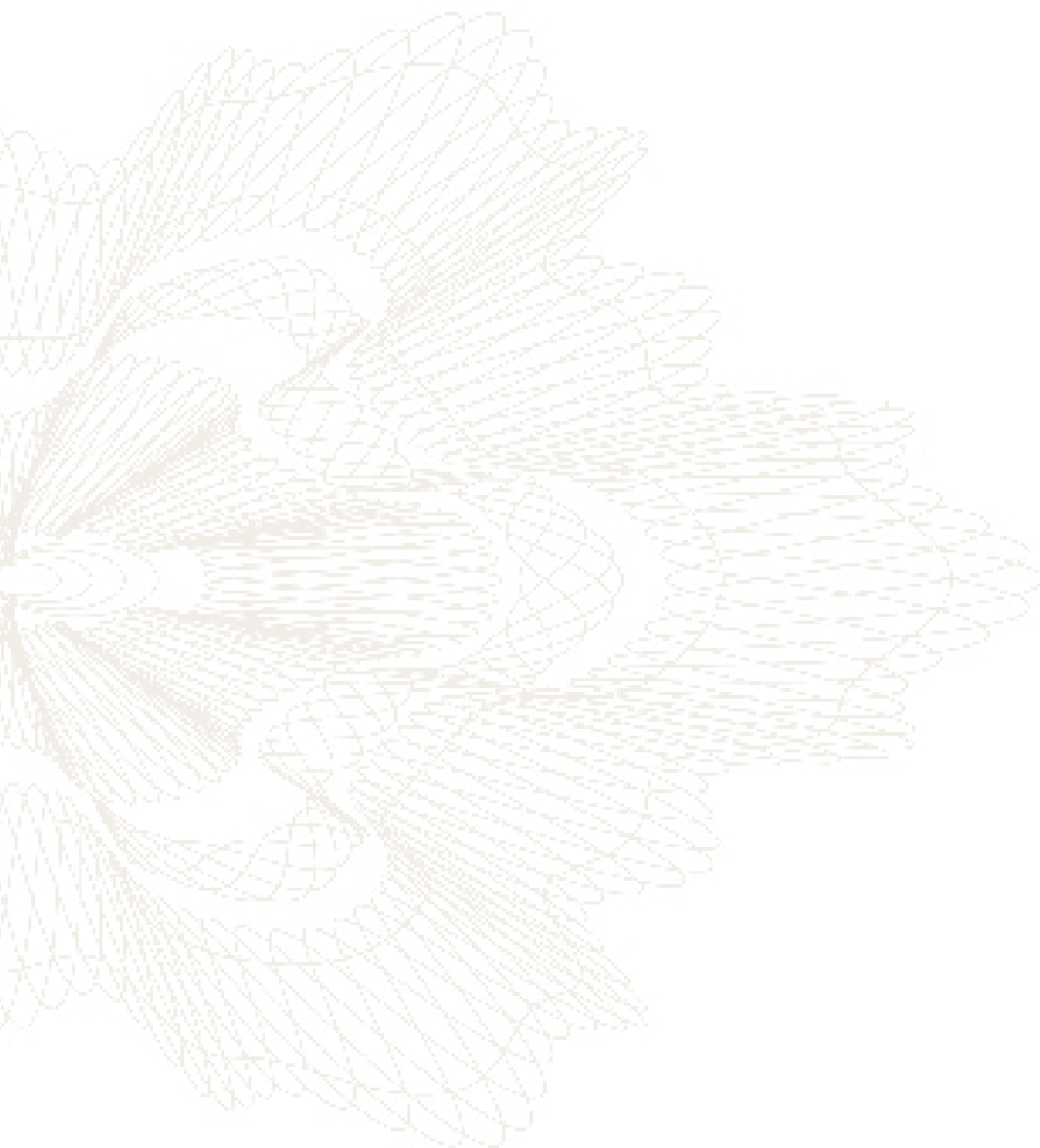
2 | 08  
desember

Norges Banks rapportserie nr. 5-2008



# Finansiell stabilitet

## 2/08



## Norges Bank

### Oslo 2008

Adresse: Bankplassen 2  
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
Telefon: 22 31 60 00  
Telefaks: 22 41 31 05  
Reg nr: 0629/7  
e-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)  
Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef: Jan F. Qvigstad

Ansvarlig redaktør: Svein Gjedrem  
Omslag og grafisk utforming: Burson-Marsteller  
Sats og trykk: TellusWorks Creative AS  
Teksten er satt med 10,5 pt Times New Roman / 9,5 pt Univers

ISSN 1502 - 2765 (trykt)  
ISSN 1503 - 884X (online)

## Norges Banks rapporter om 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.

Det følger av sentralbankloven og betalingssystemloven at Norges Bank skal bidra til at det finansielle systemet er robust og effektivt. Norges Bank overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedene og betalingssystemene for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet. Skulle det oppstå en situasjon der den finansielle stabiliteten trues, vil Norges Bank og andre myndigheter om nødvendig iverksette tiltak som kan styrke det finansielle systemet.

Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser. Bankene har en sentral rolle i kredittytning og betalingsformidling – og de skiller seg fra andre finansinstitusjoner ved at de finansierer virksomheten med innskudd fra publikum. Bankene er således viktige for finansiell stabilitet. I rapporten «Finansiell stabilitet» legger vi derfor vekt på utsiktene for bankenes inntjening og soliditet og hvilke risikofaktorer de står overfor.

Rapporten utgis to ganger i året. Hovedkonklusjonene i rapporten oppsummeres i et eget brev til Finansdepartementet. Brevet behandles i Norges Banks hovedstyre. Norges Banks «Årsrapport om betalingsformidling» gir en bredere oversikt over utviklingstrekk i det norske betalingssystemet.

# Innhold

Leder	7
Sammendrag	8
<b>1 Internasjonal finanskris</b>	<b>12</b>
Rammer	
Problemer i nordiske og baltiske banker	16
Internasjonale tiltak rettet mot finanskrisen	17
<b>2 Finanskrisen ute rammer norske finansinstitusjoner</b>	<b>19</b>
Rammer	
NIBOR-markedet	27
Tiltak for å styrke bankenes likviditet	28
<b>3 Svakere utsikter for norske låntakere</b>	
3.1 Husholdningene	29
3.2 Foretakene	35
Ramme	
Næringseiendom	38
<b>4 Utsikter og utfordringer</b>	
4.1 Utfordrende tider for norske banker	39
4.2 Risikobildet for finansiell stabilitet i Norge	41
4.3 Lærdommer i lys av finanskrisen	42
4.4 Vurderinger av norske rammebetingelser	44
<b>Utdypinger</b>	
Kapitalkrav til bankene	47
Hvor utsatt er det finansielle systemet? En analyse med gapindikatorer	49
Stresstesting av bankenes tap og resultater	50
<b>Vedlegg og tabeller</b>	
Oversikt over utdypinger 2004 - 2008	56
Annet publisert materiale om finansiell stabilitet	57
Tabeller	58

Rapporten er basert på informasjon fram til 1. desember 2008



# Leder

## Rasjonering av kreditt

Norske banker har i høst merket virkningene av finanskrisen i større grad enn vi så for oss for noen måneder siden. Myndighetene har satt i verk tiltak for å lette bankenes finansiering. Bankene får blant annet tilgang på langsiktig finansiering ved å bytte til seg statspapirer mot andre godt sikrede verdipapirer. De kan da lettere yte lån til bedrifter og husholdninger.

Bankene vil likevel møte nye utfordringer.

Konkurransen om midler bidrar nå trolig til lavere rentemarginer på innskudd. Vi venter at bankene jevnt over vil forsvare sine utlånsmarginer. For kreditter med høyere risiko, øker trolig marginene. Bankenes inntekter fra å megle verdipapirer og eiendom kan bli lave en tid fremover, og tapene på utlån vil øke. Det er da viktig at bankene holder andre inntekter oppe, for eksempel gebyrer for betalingstjenester. Vi regner med at bankene vil redusere kostnadene, både ved å rasjonalisere og endre strukturer.

Bankenes utlånspolitikk vil også bli påvirket av markedenes og egen vurdering av soliditet og egenkapital.

Flere banker ønsker nok helst å øke sin egenkapitalandel på lengre sikt, og kanskje også på kort sikt. Det er da som nevnt viktig at de opprettholder inntjeningen. Hensynet til bankenes soliditet vil trolig også prege hvilke utbytter bankene vil betale. For den enkelte bank kan det dessuten fortone seg slik at strammere kredittpraksis kan bidra til økt egenkapitalandel. Det er her viktig at bankene ikke strammer til for mye. Dersom banker med store markedsandeler lokalt og nasjonalt søker å styrke soliditeten ved å rasjonere utlånene til bedrifter, kommuner og husholdninger, blir også gode investeringsprosjekter utsatt. Dessuten kan virksomheter som ikke får tilgang på driftskreditter måtte legge ned. Det rammer i neste runde bankene selv, med høyere tap på utlån og svakere resultater som gir mindre egenkapital.

Myndighetene i mange land drøfter nå reguleringene av det finansielle systemet. Siktemålet er at bankene skal bli mer robuste i framtida. Det viktigste er trolig å styrke regelverket for soliditet og likviditetsstyring. Kravene må motvirke både at bankene ved sin långiving forsterker oppgangen i eiendoms- og finansmarkedene i gode tider og at de rasjonerer kreditt når konjunktorene snur.

*Svein Gjedrem*

# Sammendrag

## Finansiell ustabilitet...

Det finansielle systemet i Norge og andre land er blitt utsatt for uvanlig store forstyrrelser de siste månedene. Krisen i finansmarkedene gikk inn i en mer alvorlig fase i midten av september, da den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs. Rentepåslagene på lån mellom banker steg markert.

Norske banker låner i internasjonale markeder. Økte påslag (risikopremier) på rentene i markedene i USA og Europa smittet dermed raskt over på norske renter. Markedet for lån mellom norske banker - interbankmarkedet - har fungert dårlig. Langsiktig finansiering er også blitt dyrere fordi risikopremiene har økt. Bankene strammer til i sin kredittpraksis. I tillegg har aksjekursene falt svært mye. Svingningene i aksje-, rente- og valutamarkedene har økt kraftig.

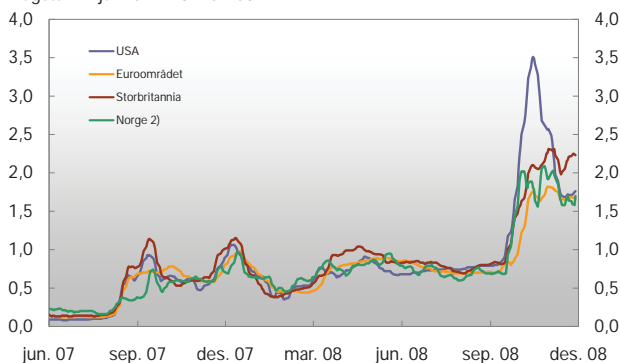
Banker i flere land har gått over ende som følge av store tap og mangel på likviditet. På Island er de største bankene satt under offentlig administrasjon. Landet er i en dyp økonomisk krise og får lån fra IMF og nordiske land. Også banker i andre naboland er rammet. I Norge fikk de islandske bankene akutte likviditetsproblemer.

## ... har gjort det nødvendig med omfattende tiltak

I oktober ble det kunngjort en rekke tiltak mot krisen i flere land, etter anbefalinger fra G7-landene og IMF. Det ble blant annet innført statsgarantier på bankenes innlån og ordninger for statlig tilførsel av kapital. G7-landene uttalte at de ikke ville la systemviktige institusjoner gå over ende. Forholdene i finansmarkedene bedret seg noe etter dette, og tiltakene fra myndighetene ser ut til å ha avverget et sammenbrudd i verdens banksystemer.

Også norske myndigheter har iverksatt tiltak for å bedre likviditetssituasjonen for bankene.

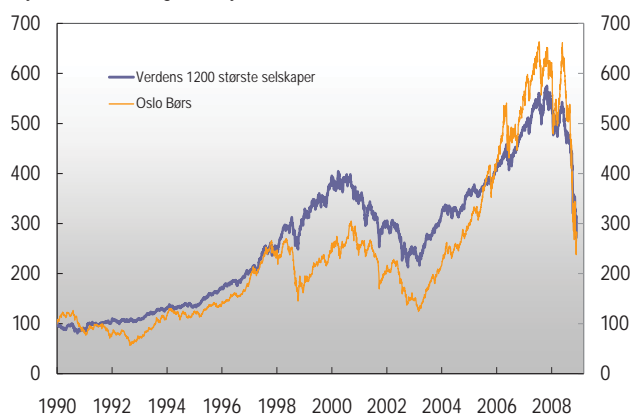
Figur 1 Differanse mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente<sup>1)</sup>, 5-dagers glidende gjennomsnitt. Prosentenheter. Dagstall. 1. jun. 07 – 28. nov. 08



<sup>1)</sup> Forventet styringsrente er representert ved Overnight Indexed Swap (OIS)  
<sup>2)</sup> Norges Banks anslag

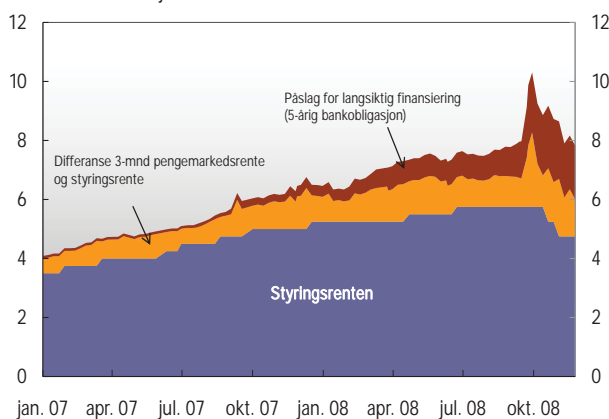
Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 2 Aksjekursutviklingen for verdens 1200 største selskaper og Oslo Børs. 1. jan. 90 = 100. Dagstall. 1. jan. 90 – 28. nov. 08



Kilde: Thomson Reuters

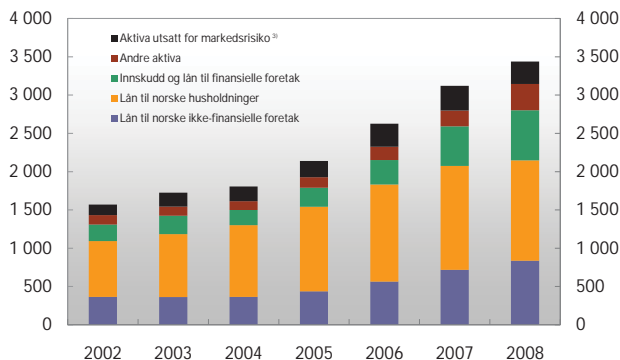
Figur 3 Kostnader ved pengemarkedsfinansiering og langsiktig finansiering. Prosent. Uketall. 3. jan. 07 – 26. nov. 08



Kilder: DnB NOR Markets og Norges Bank



Figur 4 Bankenes<sup>1)</sup> eiendeler. Milliarder kroner. 2002 - 2008<sup>2)</sup>



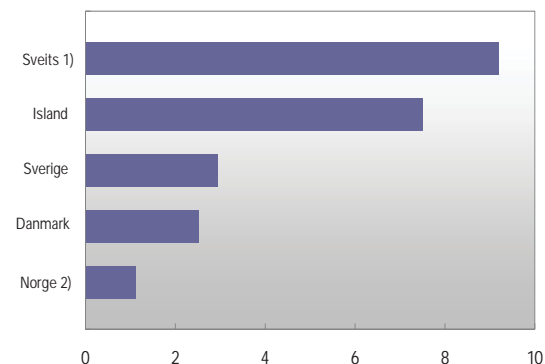
<sup>1)</sup> Alle banker i Norge. Datterselskaper og filialer i utlandet av norske banker inngår ikke i statistikkgrunnlaget

<sup>2)</sup> Tall fra 2008 er per 3. kvartal

<sup>3)</sup> Verdipapirer (og finansielle derivater) ført som omløpsmidler

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5 Banksektor som andel av BNP. Forvaltningskapitalen til banker som omfattes av innskuddssikringsordningen. 31.12.2007

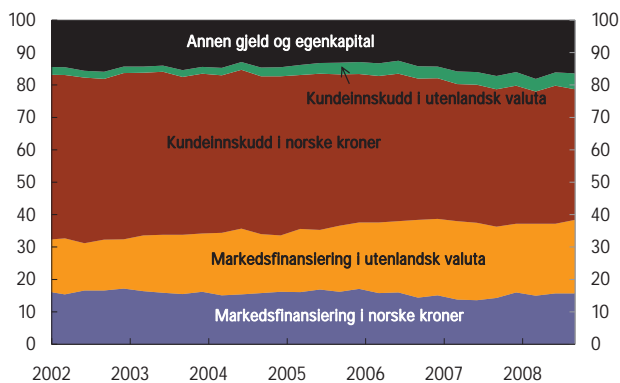


<sup>1)</sup> Sveitsiske banker har private innskuddssikringsordninger

<sup>2)</sup> Ekskl. utenlandske bankers filialer i Norge

Kilder: Den sveitsiske sentralbanken, IMF og Norges Bank

Figur 6 Finansieringskilder for norske banker<sup>1)</sup>. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Norges Bank har tilført store mengder likviditet til banksystemet, både i kroner og amerikanske dollar. Løpetiden på likviditetslånene er betydelig lengre enn normalt. Det er gitt både seksmåneders- og toårlån som er tilrettelagt for de små bankene. Kravene til sikkerhet for lån i Norges Bank er midlertidig lempet. Det har økt låneadgangen for både små og store banker.

Norske myndigheter har også innført en ordning der norske banker får bytte til seg statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett. Bytteavtalene kan ha varighet inntil tre år. Bankene kan selge statspapirene eller bruke dem som sikkerhet for lån. Samtidig kan ordningen etter hvert gi grunnlag for et velfungerende marked for lån i kroner mellom banker der statspapirer brukes som sikkerhet. Sårbarheten for forstyrrelser i de internasjonale pengemarkedene kan dermed bli redusert.

Uten likviditetstiltak kunne banker ha fått problemer med å fornye finansieringen. Bankenes långiving ville da bremses kraftigere opp, og husholdninger og bedrifter ville fått enda større problemer med å finansiere investeringer.

Regjeringen har uttalt at norske myndigheter er beredt til å iverksette nødvendige tiltak for å sikre tilliten til det norske banksystemet.

### Norske banker har fortsatt tilfredsstillende resultater

Resultatene for årets første tre kvartaler viser at bankenes lønnsomhet fortsatt er tilfredsstillende. Bankene har først og fremst merket finanskrisen ved en kraftig økning i finansieringskostnadene og større tap på verdipapirer.

Så langt har norske banker klart seg bedre enn banker i mange andre land. Det kan skyldes flere forhold. Verdipapirer utgjør en liten andel av norske bankers eiendeler. Norske banker har heller ikke investert i de mest tapsutsatte verdipapirene. Kurstapene på verdipapirer er derfor begrenset. Videre har bankene en lang periode bak seg med god lønnsomhet, og soliditeten har holdt seg oppe. Omslaget i konjunktorene, og dermed økningen i utlånstapene, har kommet senere enn i mange andre land. Det norske banksystemet har dessuten liten virksomhet

i utlandet og utgjør en mindre del av økonomien enn banknæringene i mange andre land, også i Norden.

Utenriksøkonomien og statsfinansene er også svært solide i Norge. Det gir myndighetene større handlefrihet og skaper tillit til banksystemet. Inflasjonsforventningene er godt forankret etter 15 år med lav og stabil inflasjon. Det betyr at Norges Bank kan bruke renten aktivt for å dempe utslagene i produksjon og sysselsetting selv om kronen har svekket seg.

### Risikobildet og utfordringer:

I forrige rapport pekte vi på at risikoen for finansiell ustabilitet hadde økt. Fire risikofaktorer for finansiell stabilitet ble trukket fram: I) uroen i penge- og kredittmarkedene utfordrer bankenes likviditetsstyring, II) nedgangstider ute vil gi økte tap på bankenes utlån, III) høy gjeld og usikkerhet i boligmarkedet gir fare for at spareraten stiger for brått og for mye og IV) en svakere prisutvikling i markedet for næringseiendom øker bankenes kredittrisiko. Siden forrige rapport i juni har det vært en ugunstig utvikling. Uroen i penge- og kredittmarkedene har tiltatt, veksten hos våre handelspartnere er betydelig nedjustert, og prisene på boliger og næringseiendommer faller.

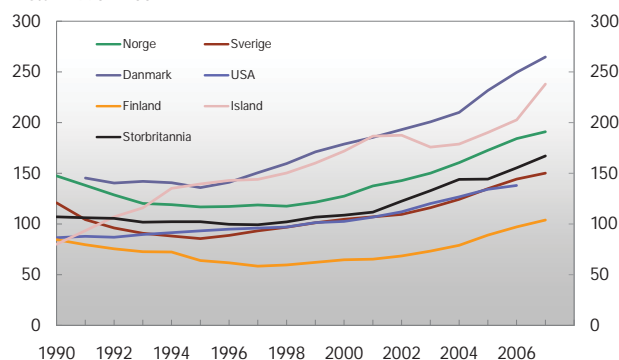
### Likviditetssituasjonen er anstrengt

Bankene i Norge har vokst kraftig de siste årene med sterk utlånsvekst og god tilgang på finansiering. Samtidig er markedsfinansiering blitt en viktigere finansieringskilde for norske banker, ettersom veksten i utlånene i mange år har vært høyere enn økningen i innskuddene. Markedsfinansiering gjør bankene utsatte for uro i penge- og kredittmarkedene. Banker som har basert mye av virksomheten på kortsiktig finansiering, kan få problemer med å fornye lånene. Det gjelder særlig banker som har store utlån til tapsutsatte næringer.

### Nedgangstider internasjonalt...

Risikoen for en dyp og langvarig konjunkturedgang i verdensøkonomien økte etter at uroen i finansmarkedene tiltok i midten av september. Banker i andre land forsøker nå å styrke kapitaldekningen, blant annet ved å redusere utlånene. Det forsterker nedgangen i den økonomiske aktiviteten. Usikkerheten om den økonomiske utviklingen fremover er uvanlig stor.

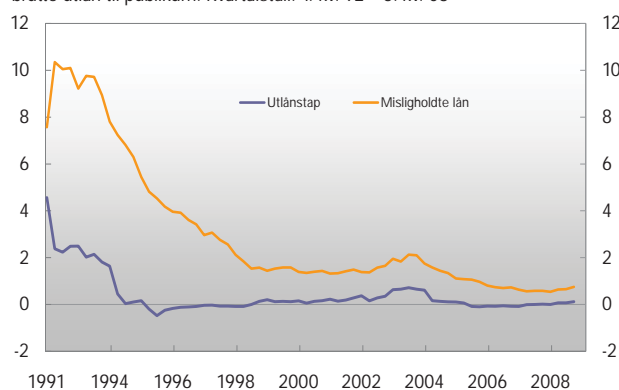
Figur 7 Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt<sup>1)</sup>. Årstall. 1990 – 2007



<sup>1)</sup>Tallene er ikke nødvendigvis sammenlignbare på grunn av ulike definisjoner og institusjonelle ordninger

Kilder: OECD, Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, Sedlabanki Island, Finlands Bank og Norges Bank

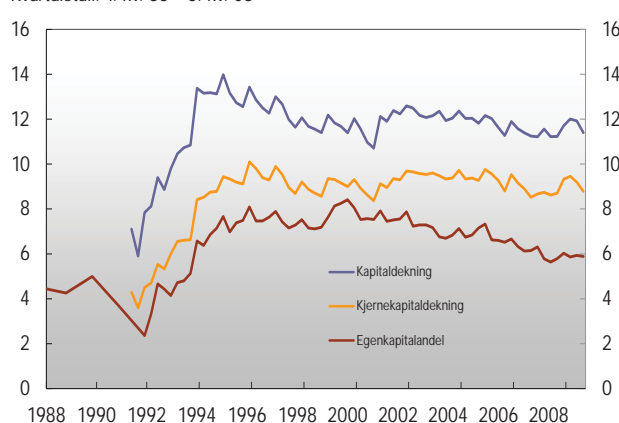
Figur 8 Mistilholdte lån og bokførte utlånstap i bankene<sup>1)</sup>. Prosent av brutto utlån til publikum. Kvartalstall. 1. kv. 92 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup>Ekskl. utenlandske bankers filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 9 Bankenes kapitaldekning og egenkapitalandel. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 88 – 3. kv. 08



Kilder: Kredittilsynet og Norges Bank

### **..bidrar til lavere vekst og økte tap på utlån**

Med en dyp nedgang i verdensøkonomien vil aktiviteten kunne bli markert lavere enn ventet også i norsk økonomi.

Banker, husholdninger og enkelte foretak har lånt mye de senere årene. En brå nedbelåning vil gi en kraftig økning i husholdningenes sparing. Det demper den økonomiske aktiviteten. Fallende boligpriser og lavere forventninger til den økonomiske utviklingen øker husholdningenes behov for å bygge opp finansielle buffere og redusere gjeld. Det er stor usikkerhet om utviklingen i boligprisene. Et sterkt prisfall kan skape en negativ spiral med økte utlånstap og nye innstramminger i bankenes kredittpraksis. Prisfall og lavere lønnsomhet innen næringsseidom øker også kredittrisikoen for bankene. Disse forholdene gjør at utlånstap i norske banker vil øke fremover, men fra et lavt nivå.

### **Oppfølging fra myndighetene**

Inntil situasjonen i finansmarkedene normaliseres, vil Norges Bank fortsette med ekstraordinære tiltak for å styrke likviditeten i banksystemet.

Finanskrisen ute har avdekket mangelfull styring og regulering av finansinstitusjoner. Mange land vurderer nå regelverk og virkemåte i finansmarkedene. Kapitalreguleringen vurderes på ny, blant annet med sikte på at den skal virke mindre medsyklisk. Regler for nedskrivninger for tap på utlån kan også justeres, slik at bankenes buffere øker. Bankenes likviditetsstyring bør styrkes, og sikringsordninger for innskudd i banker bør etter hvert legges om.

Øvelser med nordiske myndigheter har vist at det er krevende å samordne håndtering av kriser mellom land. Det er også derfor viktig å styrke samarbeidet mellom nordiske myndigheter for å forebygge fremtidige kriser. Det er viktig at dette arbeidet forankres i finansdepartementene i Norden.

### **Samlet vurdering**

De fleste norske husholdningene har god økonomi, men gjeldsbelastningen er høy. Utviklingen i boligpriser fremover er usikker. Foretakene har høy egenkapital, men lavere etterspørsel etter varer og tjenester vil nå dempe inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen. Sammen med svakere prisutvikling for næringsseidommer bidrar det til at kredittrisikoen på bankenes utlån har økt siden forrige rapport. Bankenes egenkapital har holdt seg oppe. Penge- og kredittmarkedene preges av stor uro, men myndighetenes likviditetstiltak gjør det lettere for bankene å skaffe finansiering. Bankenes likviditetsrisiko har likevel økt siden forrige rapport.

Utsiktene for finansiell stabilitet den nærmeste tiden er svekket siden forrige rapport. Usikkerheten er uvanlig høy.

# 1 Internasjonal finanskrise

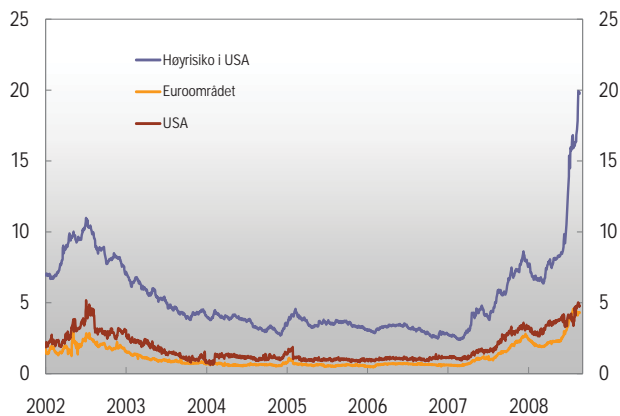
En svært alvorlig krise har utviklet seg i verdens finansmarkeder de siste månedene. Usikkerhet og frykt for nye tap preger markedene. Selv om tiltak fra myndighetene i mange land ser ut til å ha avverget et sammenbrudd i verdens banksystemer, vil finanskrisen bidra til en nedgangskonjunktur som kan bli dyp og langvarig.

## **Fra uro til krise**

Uroen i de internasjonale finansmarkedene tiltok for alvor i september. Flere store finansinstitusjoner fikk problemer og måtte reddes av myndighetene eller bli overtatt av konkurrenter. Amerikanske myndigheter tok kontroll over de to boliglånsinstitusjonene Fannie Mae og Freddie Mac, samt verdens største forsikringsselskap, AIG. Situasjonen ble kraftig forverret etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs 15. september. Den største sparebanken i USA, Washington Mutual, ble etter store tap på boliglån splittet og delvis overtatt av JPMorgan Chase, men slik at bankens kreditorer måtte ta tap. Etter dette ble tilliten mellom aktørene i finansmarkedene betydelig svekket. Markedene for lån mellom banker sluttet i perioder å fungere. To av de store gjenværende investeringsbankene i USA endret selskapsform til forretningsbanker, mens den tredje, Merrill Lynch, ble kjøpt av Bank of America. Investeringsbankene hadde svært lav egenkapital i forhold til størrelsen på virksomheten og var avhengige av en betydelig andel markedsfinansiering.

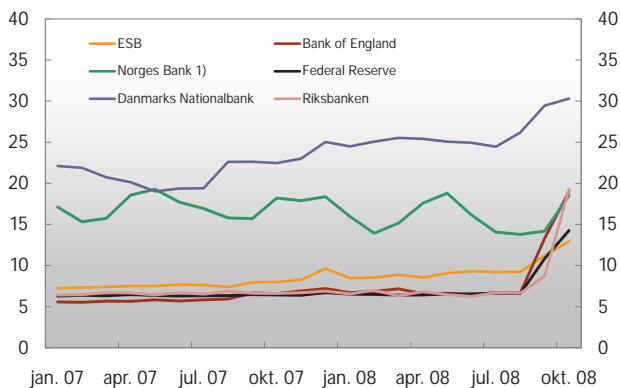
Dagens finanskrise kommer etter mange år med internasjonal høykonjunktur og undervurdering av risiko i finansielle markeder. Utviklingen bar preg av lave renter, små tap og stor risikovilje. Det la grunnlaget for vekst i formuespriser og gjeldsoppbygging i USA og flere europeiske land. I mange industrialiserte land ble den økte gjelden delvis finansiert av kapitalstrømmer fra fremvoksende økonomier med høye sparerater, som Kina. Dette var med på å bygge opp ubalanser i verdensøkonomien. Store underskudd på utenriksregnskapet i land som hadde bygget opp gjeld, ble motsvart av tilsvarende overskudd i mange fremvoksende økonomier. Samtidig bidro lave risikopåslag i finansmarkedene til sterk markedsfinansiert vekst i bankenes balanser, og svakheter i reguleringene ga rom for at finansinstitusjoner kunne operere med en svært lav egenkapitalandel. Den utløsende faktoren for finanskrisen var økte tap på lån og verdipapirer knyttet til en begrenset del av det amerikanske boligmarkedet (subprime). Tett sammenvevde globale finansmarkeder bidro til at problemene raskt smittet til andre markeder og land.

Figur 1.1 Rentedifferanser mellom foretaks- og statsobligasjoner i USA og euroområdet. Prosentenheter. Dagstall. 10. apr. 02 – 27. nov. 08



Kilde: Thomson Reuters

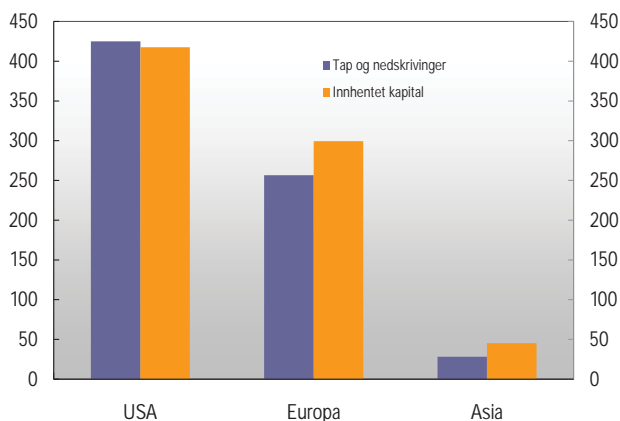
Figur 1.2 Sentralbankenes balanser som prosent av BNP. Månedstall. an. 07 – okt. 08



<sup>1)</sup> balansen for Norges Bank er plasseringer for Statens pensjonsfond Utland trukket ut

Kilder: Den europeiske sentralbanken, Bank of England, Riksbanken, Federal Reserve, Danmarks Nationalbank, IMF og Norges Bank

Figur 1.3 Tap, nedskrivninger og innhentet kapital for utvalgte internasjonale banker. Milliarder USD. 1. jan. 07 – 28. nov. 08



Kilde: Bloomberg

## Kapitaltørke

Penge- og kredittmarkedene utgjør viktige kilder til kapital for bankene. I begge markedene har risikopåslagene nådd unormalt høye nivåer, se figur 1.1 og figur 1 (i sammendraget). Det er dermed blitt dyrere og vanskeligere for bankene å få lån. Det finansielle systemet har vært preget av ustabilitet ved at banker og andre finansinstitusjoner ikke har vært i stand til å formidle finansiering og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.

Bankenes finansiering i pengemarkedene er i vesentlig grad blitt erstattet av utvidet adgang til kortsiktig finansiering i sentralbankene. Tiltakene fra myndighetene har som formål å gjenopprette flyten og tilliten i finansmarkedene, slik at finansinstitusjonene etter hvert vil kunne normalisere sin utlånsvirksomhet overfor bedrifter og husholdninger, se ramme om internasjonale tiltak på side 17. Likviditetstiltakene har ført til en betydelig vekst i sentralbankenes balanser, se figur 1.2.

## Økte tapsanslag

Det internasjonale valutafondet (IMF) anslo i april at nedskrivningene på lån gitt til amerikanske husholdninger og bedrifter samlet ville utgjøre 945 milliarder dollar. Anslaget ble i oktober oppjustert til 1405 milliarder dollar. Det tilsvarer om lag 6 prosent av de utestående lånene, eller 10 prosent av USAs brutto nasjonalprodukt. Over halvparten av nedskrivningene ventes å bli tatt av banker i og utenfor USA, mens resten tas av andre finansinstitusjoner og fond.

Fra og med siste halvdel av 2007 til utgangen av november i år meldte store banker verden over om tap og nedskrivninger på lån og verdipapirer nær 710 milliarder dollar. Bankene i USA og Europa er hardest rammet, se figur 1.3. Samtidig har bankene fått tilført om lag 760 milliarder dollar i ny kjernekapital. Av dette er om lag 1/3 kommet fra myndigheter i ulike land. Prisen på forsikring mot at banker misligholder gjeld (CDS-priser) nådde rekordhøye nivåer i september, men har siden avtatt noe, se figur 1.4.

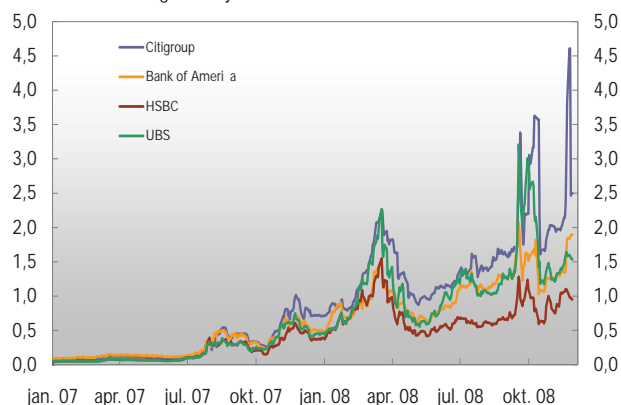
## Omfattende nedbelåning og strammere kredittpraksis

Krisen i finansmarkedene har utløst et omfattende behov for nedbelåning i mange finansinstitusjoner. Det har sammenheng med interne og eksterne minimumskrav til forholdet mellom egenkapital og gjeld. Etter store tap og nedskrivninger må bankene gjenopprette kapitaldekningen. Det kan enten gjøres ved å reise ny egenkapital eller ved å redusere gjelden. Bankenes gjeld kan nedbetales ved salg av eiendeler, eller den kan reduseres gradvis over tid gjennom strammere kredittpraksis, noe som på sikt gir en mindre utlånsportefølje.

Med store tap og vanskeligere kapitaltilgang vil finansinstitusjoner i lang tid fremover søke å øke sine rentemarginer og gebyrer, redusere utlånene og ta mindre risiko. Finansinstitusjoner både i USA og Europa har strammet til utlånsvilkårene, se figur 1.5. Det svekker utsiktene for investeringer og konsum. I tillegg faller boligprisene fortsatt i USA og en rekke europeiske land, se figur 1.6. Nedgang i boligprisene reduserer verdien av bankenes pant. Sammen med dyrere og vanskeligere finansiering og forventninger om svakere vekst, bidrar også det til at mange finansinstitusjoner ønsker å redusere sine utlån. Kredittrasjonering vil svekke vekstutsiktene ytterligere.

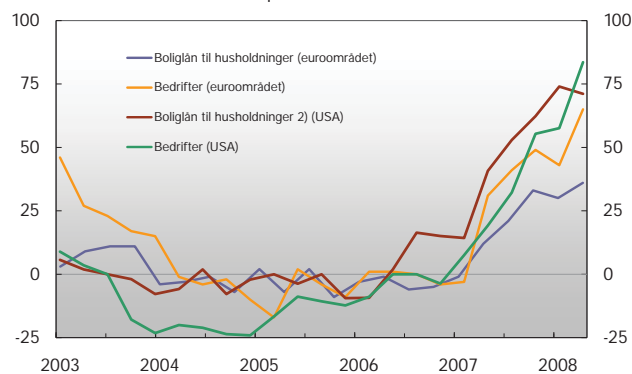
Tap i banker og andre finansinstitusjoner vil normalt få større realøkonomiske konsekvenser enn tap som blir båret av andre virksomheter og investorer. Det skyldes at egenkapitalen i finansinstitusjoner oftest utgjør under 10 prosent av deres totale eiendeler. Dersom tapt egenkapital i en bank ikke kan erstattes, må gjelden reduseres med et beløp som er mange ganger større enn det opprinnelige tapet. Denne multiplikatoreffekten kan gi kraftige innstramminger i kredittpraksisen. Salg av verdipapirer for å nedbetale gjeld kan føre til prisnedgang på et bredt spekter av verdipapirer. Ettersom finansinstitusjoner normalt bokfører verdipapirbeholdningene til gjeldende markedspriser, kan prisnedgangen og multiplikatoreffekten føre til nye tap og påfølgende nedsalg fra andre finansinstitusjoner.

Figur 1.4 Pris på sikring mot kredittisiko for utvalgte internasjonale banker. Prosentenheter. Dagstall. 1. jan. 07 – 28. nov. 08



Kilde: Bloomberg

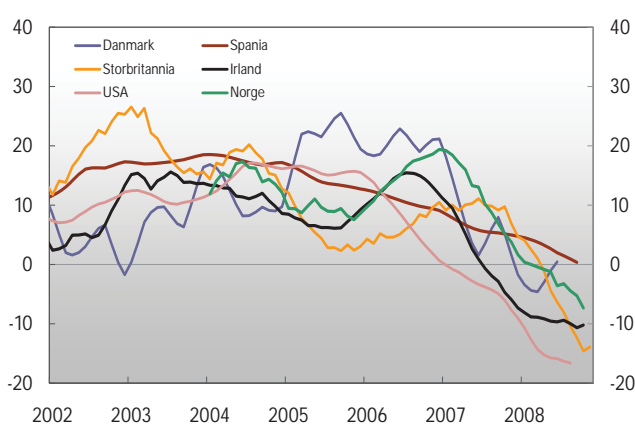
Figur 1.5 Kredittundersøkelser. USA og euroområdet. Netto andel banker som har strammet inn sin kredittpraksis<sup>1)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 03 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Forskjell mellom andel banker som har strammet til og andel som har lettet på kredittpraksisen  
<sup>2)</sup> Til og med fjerde kvartal 2006 gjelder tallene for alle boliglån til husholdninger. Deretter gjelder tallene for førstesteklasses (prime) boliglån

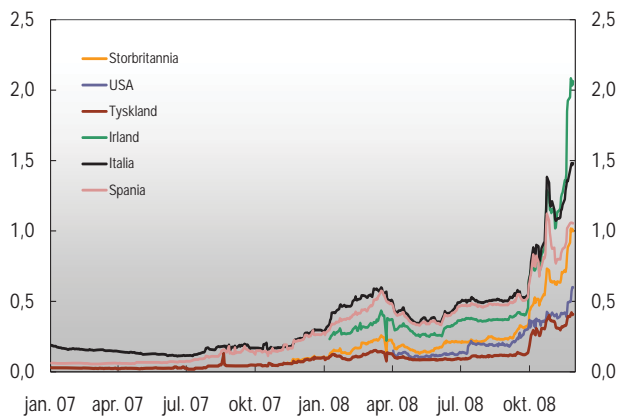
Kilder: Den europeiske sentralbanken og Federal Reserve

Figur 1.6 Boligpriser i USA og Europa. Tolv måneders vekst. Prosent. Månedstall. an. 02 – nov. 08



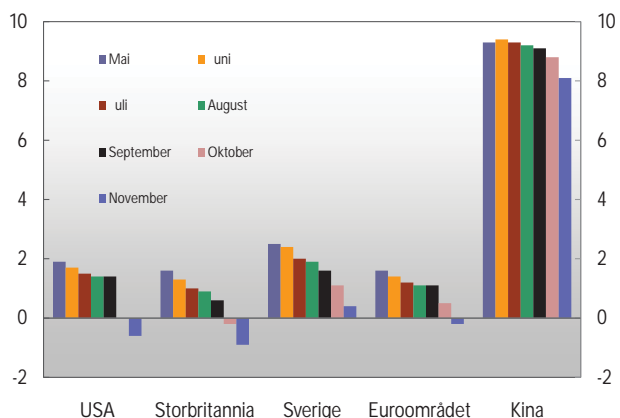
Kilde: Bloomberg

Figur 1.7 Pris på sikring mot kredittisiko for utvalgte land. Prosentenheter. Dagstall. 1. jan. 07 – 28. nov. 08



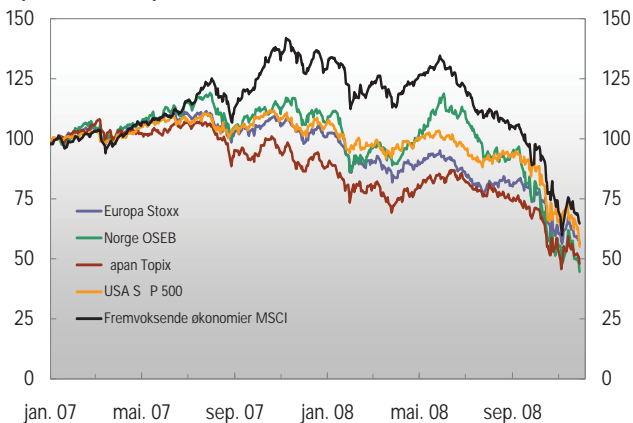
Kilde: Bloomberg

Figur 1.8 BNP-vekst. Anslag for 2009 gitt på ulike tidspunkter i 2008. Prosentvis vekst fra foregående år



Kilde: Consensus Economics

Figur 1.9 Internasjonale aksjeindekser. Dagstall. 1. jan. 07 = 100. 1. jan. 07 – 28. nov. 08



Kilde: Thomson Reuters

I fremvoksende økonomier har finansinstitusjonenes direkte tap hittil vært mindre enn i mange industrialiserte land. Redusert risikovilje blant utenlandske investorer og svakere vekstutsikter har likevel bidratt til aksjekursfall, mindre kapitalinngang og redusert utstedelse av verdipapirer. Utlånsveksten er på vei ned også der.

Prisene på å forsikre amerikanske og europeiske statsobligasjoner mot mislighold eller restrukturering har økt betydelig siden september, se figur 1.7. IMF har de siste månedene bidratt med lån til flere land som har fått problemer som følge av finanskrisen. Også flere av våre naboland påvirkes av finanskrisen, se ramme side 16.

### Nedgangskonjunktur

Utsiktene for den økonomiske veksten i USA og Europa er blitt markert svakere den siste tiden, se figur 1.8. Veksten i fremvoksende økonomier og utviklingsland vil også avta. Usikkerhet og utsikter til lavere vekst gjenspeiles i kraftige fall i aksjekursene i både industrialiserte og fremvoksende økonomier, se figur 1.9. I tillegg tynges kursene av tvunget nedslag fra store aktører som må redusere sin gjeld eller risikoeksponering, for eksempel hedgefond, pensjonsfond og forsikringsselskaper.

Uroen i finansmarkedene har vart ved i snart halvannet år. Finansinstitusjonene i USA er krisens senter, men de fleste markeder og land er berørt. Det er uvanlig stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover.

## Problemer i nordiske og baltiske banker

På Island mistet de tre største bankene tilgangen til finansiering og ble satt under offentlig administrasjon i høst. Bankenes samlede gjeldsforpliktelse var svært store i forhold til Islands økonomi, og bankkollapsene ville utviklet seg til en statlig konkurs dersom staten skulle overtatt denne gjelden. Islandske myndigheter har likevel uttalt at de vil innfri sine innskuddsgarantier, også i utenlandske filialer. Kapitalinngangen til Island stoppet brått opp etter bankkollapsene. Det førte til en kraftig depresiering av den islandske kronen. Fremover vil landet måtte øke den private sparingen for å rette opp det store driftsunderskuddet. Island får lån fra IMF og nordiske land for å stabilisere økonomien.

I Norge fikk de islandske bankene akutte likviditetsproblemer. Glitnirs norske datterbank har mottatt likviditetsstøtte fra Bankenes sikringsfond og er i ferd med å bli solgt. Kauptings filial i Norge er i ferd med å avvikles, og et fåtall kunder med mer enn 2 millioner kroner i innskudd taper trolig penger. Bankenes sikringsfond kan få tap.

I Danmark har flere banker fått store vanskeligheter, som blant annet er blitt løst gjennom økonomisk bistand fra myndighetene. Utlånstapene i danske banker økte markert i 3. kvartal 2008. En stor del av tapene var knyttet til næringseiendom, se kapittel 3. Også DnB NORD, hvorav DnB NOR eier 51 prosent, hadde betydelige tap på lån til næringseiendom i Danmark i 3. kvartal 2008.

I Sverige har sentralbanken gitt støtelån til to finansinstitusjoner, og meglerhuset Carnegie er overtatt av staten. For svenske banker har tapene på utlån til kunder i de baltiske landene økt. Landene i Baltikum er i eller er på vei inn i en nedgangskonjunktur. Bankenes utlånstap har steget den siste tiden. I Latvia har myndighetene måttet redde landets nest største bank, Parex Banka. De svenske bankene Swedbank og SEB har store eksponeringer overfor alle landene i Baltikum, mens DnB NORD har virksomhet i Litauen og Latvia.



## Internasjonale tiltak rettet mot finanskrisen

Myndigheter i mange land har iverksatt omfattende tiltak for å dempe utslagene av finanskrisen. De første tiltakene siktet mot å bedre finansinstitusjonenes tilgang på finansiering. Etter hvert er det iverksatt en rekke tiltak for å bedre likviditeten i markedene, samt tiltak for å styrke bankenes soliditet.

### Tiltak for å bedre finansinstitusjoners tilgang på finansiering

I begynnelsen av krisen benyttet sentralbankene ordinære, kortsiktige likviditetstilførsler for å unngå at solvente banker fikk store finansieringsproblemer fordi omfordelingen av likviditet mellom bankene fungerte dårlig.<sup>1</sup> Etter hvert som disse tilførselene viste seg utilstrekkelige, har flere sentralbanker og andre myndigheter utvidet tiltakene langs flere dimensjoner:

- Flere sentralbanker har utvidet omfanget av og løpetiden på sine utlån til bankene og akseptert nye motparter. Et eksempel er lånefasiliteten på 200 milliarder amerikanske dollar som sentralbanken i USA, Federal Reserve, opprettet i november. Her kan i prinsippet alle amerikanske rettslige personer, samt datterbanker og filialer av utenlandske banker, motta ettårige lån mot sikkerhet i verdipapiriserte forbrukslån med høy kredittverdighet. Ordningen kan utvides til andre verdipapirer.
- For å utvide bankenes låneadgang har sentralbankene akseptert et bredere spekter av sikkerheter. Mange land har lempet på kravene til kredittvurdering og hvor

lett omsettelige de pantsatte verdipapirene må være. Danmarks Nationalbank aksepterer for eksempel nå aksjer som sikkerhet.

- Valutabytteavtaler mellom Federal Reserve og andre sentralbanker ble tidlig opprettet for å lette tilgangen på amerikanske dollar for banker utenfor USA. Avtalene er stadig blitt utvidet til å omfatte nye land. Norge er blant landene som deltar, og den siste utvidelsen omfattet Brasil, India, Mexico og Sør-Korea. I oktober ble det opprettet nye avtaler som i praksis gir banker i Storbritannia, euroområdet og Sveits ubegrenset tilgang på dollarlikviditet mot godkjente sikkerheter.
- Garantien for bankinnskudd ble i oktober utvidet i flere land for å unngå massive uttak av innskudd.
- Myndighetene i flere land tilbyr bankene en ordning der de garanterer for utstedelser av ny bankgjeld. Storbritannia og landene i euroområdet ble enige om prinsipper for utforming av slike tiltak 12. oktober. Prisingen av garantiene skal sørge for at de ikke vil bli benyttet dersom markedsrentene på de garanterte papirene normaliseres. Datterbanker av utenlandske banker med betydelig virksomhet i landet skal få delta i ordningen på lik linje med nasjonale banker.
- I Danmark er det innført en garanti for all bankgjeld unntatt obligasjoner med fortrinnsrett. For å være dekket av garantien må banker melde seg inn i foreningen Det Private Beredskab<sup>2</sup>.

Filialer av utenlandske banker kan også delta i ordningen under visse betingelser. Bankene som deltar må finansiere inntil 35 milliarder danske kroner av tapene forbundet med garantien. Dersom tapene blir større enn dette, vil staten dekke dem. Hvis ordningen går med overskudd, tilfaller det staten.

### Tiltak for å bedre markedslikviditeten

Det er også iverksatt tiltak for å bedre likviditeten i markeder som har vesentlig betydning for det finansielle systemet.

- Flere sentralbanker har opprettet ordninger der bankene kan bytte verdipapiriserte lån mot statspapirer. I både Federal Reserve og Bank of England kunne bankene tidlig få låne statspapirer i bytte mot mindre likvide papirer, blant annet verdipapiriserte boliglån med høy sikkerhet. I USA er prisingen av statspapirene auksjonsbasert. Bank of England benytter avkorting i verdien av verdipapirene som byttes mot statspapirene, og avgiften settes normalt til rentedifferansen mellom usikrede og sikrede lån i pengemarkedet.
- Federal Reserve har opprettet tre ordninger for å bedre likviditeten i pengemarkedet. i) Federal Reserve kjøper sertifikater fra både banker og bedrifter. ii) Federal Reserve gir lån til banker som kjøper kortsiktige gjeldspapirer fra pengemarkedsfond. iii) Fem spesialenheter ledet av JP Morgan Chase kjøper kortsiktig gjeld

med maksimum tre måneders løpetid fra pengemarkedsfond. Federal Reserve vil låne inntil 540 milliarder amerikanske dollar til de fem enhetene.

Tiltakene har bidratt til en viss bedring i likviditeten, men den er fremdeles langt svakere enn den var før krisen.

### Tiltak rettet mot bankenes soliditet

Økte tap i bankene har skapt behov for å tilføre dem kapital eller bygge ned balansene. Fram til i sommer klarte bankene å hente inn en god del egenkapital i markedene, men dette er etter hvert blitt vanskeligere. Myndighetene i flere land har kommet med en rekke tiltak for å rekapitalisere bankene:

- Noen institusjoner er tilført offentlig kapital enkeltvis. Boliglånsselskapene Fannie Mae og Freddie Mac, forsikringsselskapet AIG og bankene Fortis og Dexia er blant de viktigste. Redningen av Fannie Mae, Freddie Mac og AIG inkluderer også omfattende ordninger der Federal Reserve kjøper eller finansierer kjøp av aktiva.
- I en rekke land har banker og andre finansinstitusjoner fått unntak fra regnskapsreglens krav om å føre sin handelsportefølje til faktisk markedsverdi. For å slippe å tapsføre de kraftige fallene i verdipapirer i tredje kvartal ble det inntil videre åpnet for å føre dem til verdiene per 1. juli 2008.
- I oktober kom myndighetene i flere land med brede tiltak for å styrke bankenes egenkapital. Tilførsel av kapital medfører

krav om begrensinger i utbytte, lederlønninger og bonuser. Det skal også gis en markedsmessig avkastning på egenkapitalen myndighetene skyter inn. Disse kravene skal sikre at bankene selv betaler for risikoen myndighetene påtar seg, samtidig som en gevinst som følge av forbedrede resultater deles med myndighetene. Avkastningskravene varierer imidlertid mye mellom de ulike ordningene. EU-kommisjonen har innført retningslinjer for denne formen for rekapitalisering.

- i. Den amerikanske tiltakspakken Troubled Assets Relief Program (TARP) har en ramme på 700 milliarder amerikanske dollar. Finansdepartementet har antydnet at 250 milliarder amerikanske dollar vil øremerkes til å øke egenkapitalen i finansinstitusjoner. I oktober annonserte finansdepartementet at det ville tilføre kapital til flere av de største bankene ved at disse utstedte preferanseaksjer. Kuponene på preferanseaksjene ble satt til 5 prosent per år de første årene, for så å stige til 9 prosent per år. Senere har flere finansinstitusjoner fått lignende støtte med andre betingelser. Finansdepartementet har vide fullmakter i bruken av midlene i TARP, som blant annet er blitt brukt til å styrke egenkapitalen i forsikringsselskap og til å finansiere Federal Reserves likviditetsordning rettet mot forbrukslån. Kongressen og finansdepartementet har foreslått at ordningen videre kan inkludere en rekke svært ulike tiltak, og det er usikkert hvordan de resterende midlene vil benyttes.

- ii. Den britiske regjeringen har inngått avtaler med åtte banker om å tilføre kapital. Til nå har regjeringen forpliktet seg til å bidra med 37 milliarder britiske pund. De åtte bankene skal oppnå en kapitaldekning på minst ni prosent etter tilskuddet fra den offentlige ordningen. Tilførselen fra staten vil i hovedsak være i form av preferanseaksjer med en kupon på minst 12 prosentenheter. Avkastningskravet er dermed klart høyere enn for den amerikanske ordningen. Det har i noen banker ført til betydelig innsats for å reise egenkapital privat, men så langt har avkastningskravene fra private aktører vært høyere enn myndighetenes krav.
- iii. Frankrike, Tyskland, Nederland og Sverige er blant andre land som har innført statlige ordninger for å styrke bankenes kapital.

### Forbud mot short-salg

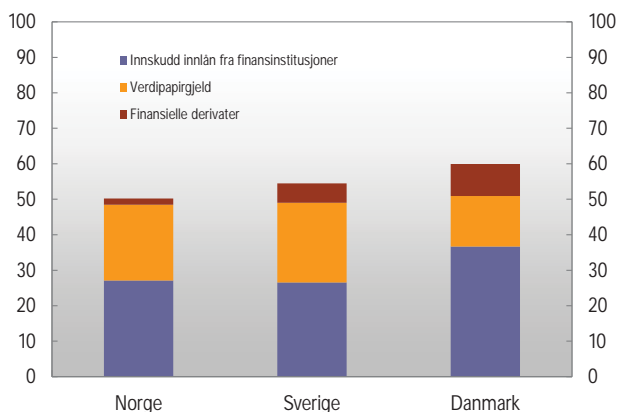
For å forhindre dramatiske fall i bankenes aksjekurser har flere land også innført et generelt forbud mot short-salg av bankaksjer.

Tiltakene som er benyttet for å dempe virkningene av finanskrisen spenner uvanlig vidt. Det gjelder spesielt ordningene som er innført av amerikanske myndigheter. Til tross for dette er kredittpåslagene og CDS-premiene fortsatt høye, og volatiliteten er betydelig i mange markeder. Det tyder på at det vil ta tid før tiltakene får de ønskede virkningene.

<sup>1</sup> Se ramme om sentralbankenes tiltak mot bankenes likviditetsproblemer i Finansiell stabilitet 1/08.

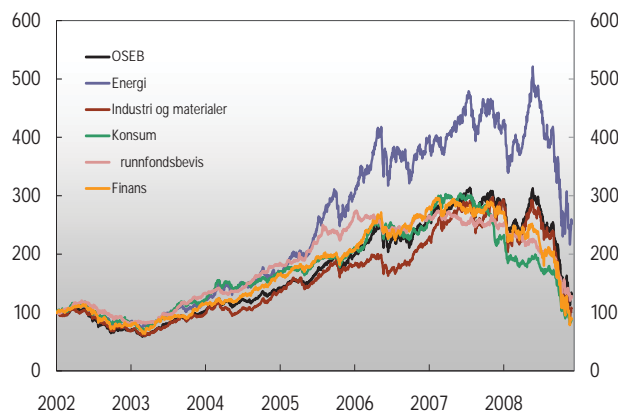
<sup>2</sup> Det Private Beredskab til Afvikling af Nødlidende Banker, Sparekasser og Andelskasser ble opprettet i 2007 av Finansrådet, som er en sammenslutning av danske banker og sparebanker, samt danske datterbanker av utenlandske banker.

Figur 2.1 Markedsfinansiering i prosent av banksektorens forvaltningskapital. 30. september 2008



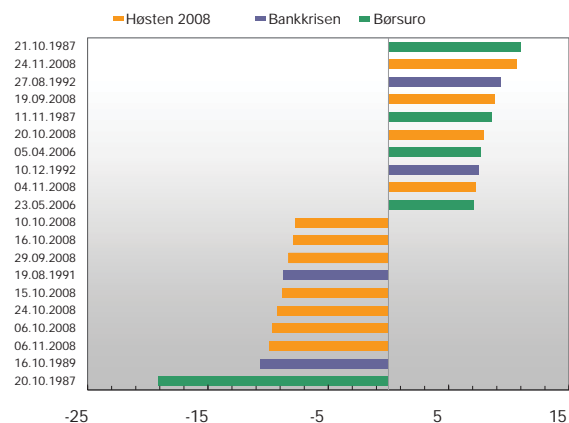
Kilder: Statistisk sentralbyrå i Norge og Sverige, Danmarks Nationalbank og Norges Bank

Figur 2.2 Aksjedelindekser på Oslo Børs 1. jan. 02=100. Dagstall. 1. jan. 02 – 28. nov. 08



Kilde: Thomson Reuters

Figur 2.3 De 10 dagene med høyest og lavest avkastning på Oslo Børs



Kilde: Thomson Reuters

## 2 Finanskrisen ute rammer norske finansinstitusjoner

Den internasjonale finanskrisen rammer ikke Norge like hardt som mange andre land, men også norske markeder og finansinstitusjoner er blitt klart berørt. Kursene på aksjer og grunnfondsbevis har stupt, og norske banker opplever en mer krevende likviditetssituasjon. Norske myndigheter har iverksatt omfattende tiltak for å dempe utslagene av krisen.

### Hittil har norske banker klart seg bedre enn banker i mange andre land...

Likevel har norske banker så langt klart seg bedre enn banker i mange andre land. Det skyldes flere forhold. Norske banker har tapt forholdsvis lite på verdipapirer. De norske bankenes verdipapirer har vært forbundet med mindre risiko og utgjør en vesentlig mindre andel av deres eiendeler enn i mange banker ute. Norske banker finansierer seg også i større grad ved innskudd fra kunder, og de har dermed en lavere andel markedsfinansiering enn bankene i mange andre europeiske land, blant annet Sverige og Danmark, se figur 2.1. Videre har en lang oppgangsperiode i norsk økonomi gitt grunnlag for lave tap og sterk vekst i bankenes inntekter. Bankene har derfor flere år bak seg med god lønnsomhet, og soliditeten har holdt seg oppe. Utenriksøkonomien og statsfinansene er svært solide i Norge. Det gir myndighetene handlefrihet og skaper tillit til banksystemet. Det norske banksystemet har dessuten liten virksomhet i utlandet og utgjør derfor en mindre del av økonomien samlet sett enn banknæringene i mange andre land, også i Norden. Med dette utgangspunktet har behovet for offentlige tiltak i Norge vært mindre og av en annen karakter enn i land som har vært mer utsatt for virkningene av finanskrisen. Tiltakene norske myndigheter har iverksatt overfor bankene har først og fremst vært rettet mot å styrke likviditeten, se ramme side 28. I tillegg har staten inngått en avtale om å yte lån til kredittforetaket Eksportfinans for å sikre at norske eksportbedrifter får langsiktig finansiering av sine prosjekter.

### ... men krisen ute har påvirket norske finansmarkeder...

Verdiene på Oslo Børs var i slutten av november mer enn halvert siden toppnoteringen i mai 2008, se figur 2.2. Børsfallet er bredt: Ingen sektorer har hatt positiv utvikling siden mai. I Norge, som i utlandet, har aksjemarkedet vært preget av uvanlig usikkerhet og kraftige svingninger, se figur 2.3. Utenlandske investorer har redusert sin andel av det norske aksjemarkedet. Også kronekursen har svingt mye den siste tiden.

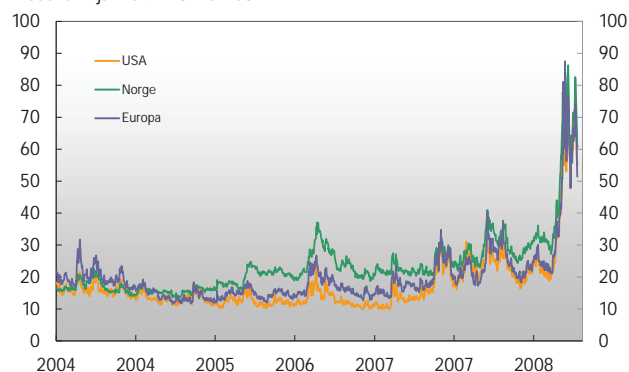
I likhet med utviklingen i mange andre land har kursene på norske finansaksjer og grunnfondsbevis falt kraftig i 2008. Hittil i år har finansindeksen på Oslo Børs falt med nærmere 70 prosent. Grunnfondsbevisindeksen er halvert i verdi (figur 2.2). Det er stor usikkerhet knyttet til den fremtidige inntjeningen i norske foretak, og dermed også i norske banker. Prisingen av aksjeopsjoner på Oslo Børs viser at usikkerheten om den fremtidige utviklingen i aksjekursene er svært høy, se figur 2.4. Den store usikkerheten har ført til lave emisjonsvolum. Foretakene utstedte færre obligasjoner fra januar til oktober i år enn i samme periode i fjor. Samtidig har emisjonsvolumet i banker og andre finansinstitusjoner vært høyt sammenlignet med fjoråret, se figur 2.5. Det kan skyldes at foretakene tar opp lån i banker fremfor å hente penger i obligasjonsmarkedet. Obligasjonslånene til de norske foretakene utgjør en nokså liten del av deres samlede gjeld.

### ... og gitt mye dyrere finansiering for bankene

Den finansielle ustabiliteten har hatt betydelige konsekvenser for de norske bankene. Usikkerheten som fulgte etter konkursen i Lehman Brothers 15. september gjorde at banker over hele verden holdt på pengene sine og vegret seg for å låne til hverandre. Også for norske banker ble påslagene for risiko i penge- og obligasjonsmarkedene ekstraordinært høye, se figur 2.6. Bankenes langsiktige utlån er stort sett til flytende rente, og derfor velger de vanligvis flytende rente også på sine langsiktige innlån.<sup>1</sup> Dermed påvirker de høye pengemarkedsrentene kostnadene også ved langsiktig finansiering (se figur 3 i sammendraget).

<sup>1</sup> Bankene kan velge å ta opp obligasjonslån til flytende rente. Alternativt kan de velge obligasjonslån med fast rente, som deretter gjøres om til flytende rente ved hjelp av rentebytteavtaler.

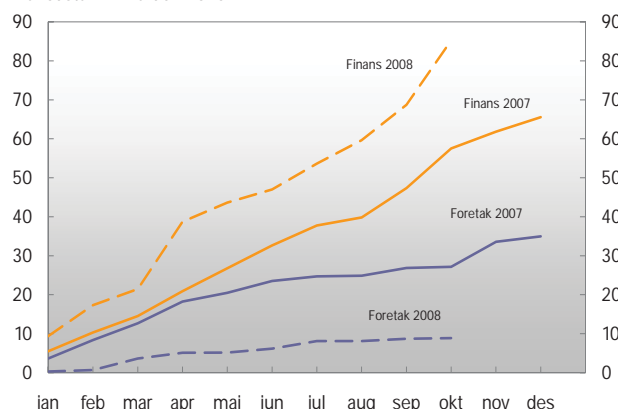
Figur 2.4 Implisitt volatilitet for aksjeopsjoner<sup>1)</sup>  
Prosent. 1. jan. 04 – 28. nov. 08



<sup>1)</sup>Den implisitte volatiliteten er et mål på hvor store fluktuasjoner markedstaktorene forventer i en aksjekurs og gjenspeiler markedstaktorenes syn på fremtidig usikkerhet

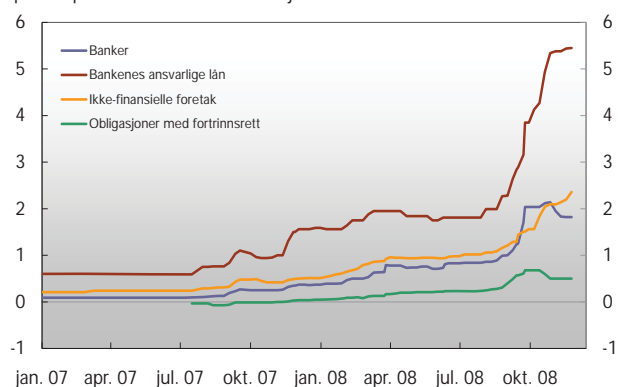
Kilder: Thomson Reuters og Oslo Børs

Figur 2.5 Aggregert emisjonsvolum av obligasjoner på Oslo Børs.  
Månedstall. Milliarder kroner



Kilde: Oslo Børs

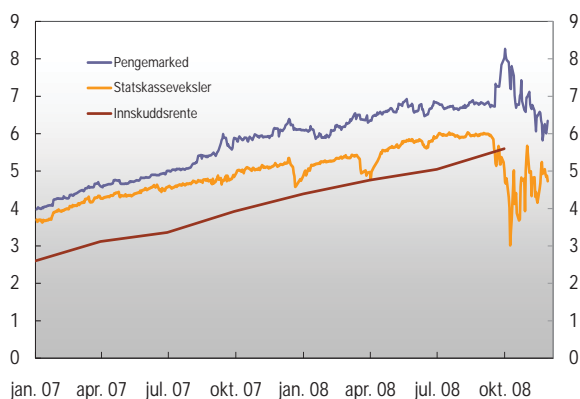
Figur 2.6 Risikopåslag<sup>1)</sup> for norske obligasjoner med 5 års løpetid. Indikative priser i prosentenheter. Uketall. 3. jan. 07 – 26. nov. 08



<sup>1)</sup>Differanse mot midtkurs i markedet for rentebytteavtaler

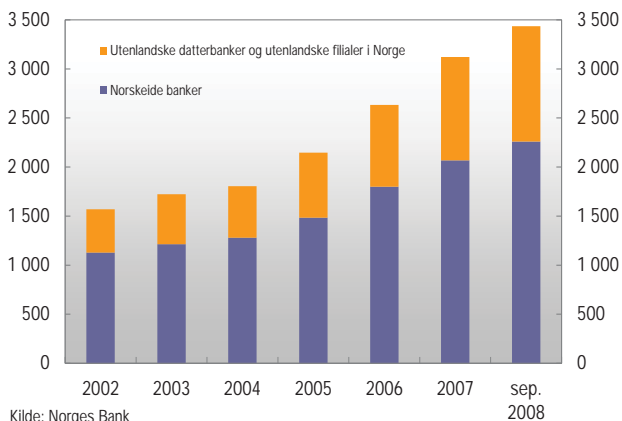
Kilde: DnB NOR Markets

Figur 2.7 3-måneders renter i pengemarkedet (NIBOR) og på statskasserveksler. Dagstall. 3. jan. 07 – 28. nov. 08. Innskuddsrenter for alle banker i Norge. Prosent. Kvartalstall. 4. kv. 06 – 3. kv. 08



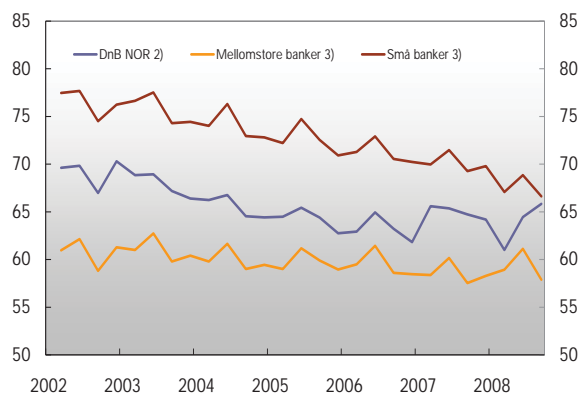
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.8 Samlet forvaltningskapital for banksektoren i Norge. Milliarder kroner. Årsslutt 2002 – 2007 og sep. 2008



Kilde: Norges Bank

Figur 2.9 Norske bankers<sup>1)</sup> innskuddsdekning. Innskudd fra kunder i prosent av brutto utlån til kunder. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

<sup>2)</sup> DnB NOR Bank ASA (morbank) og Nordlandsbanken

<sup>3)</sup> Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

Bankenes markedsfinansiering ble i løpet av høsten dermed både dyrere og vanskeligere tilgjengelig. Forskjellen mellom rentene på statscertifikater og rentene bankene betaler for lån i pengemarkedene økte kraftig i september, men har siden avtatt, se figur 2.7. Det norske pengemarkedet, der norske banker finansierer deler av sin virksomhet, er tett knyttet til amerikanske dollar og derfor mer utsatt for uroen ute enn pengemarkeder som er basert på lokal valuta. Rentepåslagene i pengemarkedene i USA og Europa smitter raskt over i det norske pengemarkedet. Se ramme om NIBOR-markedet på side 27.

Det tar tid før den dyrere finansieringen får fullt gjennomslag i bankenes rentekostnader. Økningen i finansieringskostnadene er i betydelig grad blitt veltet over på bankenes låntakere i form av høyere utlånsrenter. Samtidig har innskuddsrentene steget noe mindre enn rentene på de andre finansieringskildene. Derfor har dyrere markedsfinansiering så langt ikke resultert i lavere netto renteinntekter for bankene.

### Bankenes tilpasning har gjort dem sårbare overfor uroen

Norske banker har vokst kraftig de siste årene, med sterk utlånsvekst og god tilgang på finansiering, se figur 2.8. Samtidig har innskudd som andel av forvaltningskapitalen gått noe ned. Innskuddene fra personmarkedet har vokst mindre enn forvaltningskapitalen, mens innskuddsandelen fra næringsmarkedet har vært mer stabil. Kundeinnskudd som andel av utlån til kunder falt for både små og mellomstore banker i tredje kvartal 2008, se figur 2.9. Innskuddsdekningen er lavest for mellomstore banker.

Dyrere markedsfinansiering skjerper konkurransen om innskuddsmidlene, og innskuddsrentene er blitt presset opp (figur 2.7). Generell usikkerhet om likviditeten i bankene har fått en del innskyttere til å spre midlene sine på flere banker. En slik potensiell kundeflukst kan være en utfordring for de større bankene, siden de har mye innskudd som ikke omfattes av innskuddssikringsordningen.

Markedsfinansiering er blitt en viktigere finansieringskilde også for norske banker de siste årene. Det har gjort bankene mer utsatte for uro i penge- og kredittmarkedene, spesielt når markedsfinansieringen har kort løpetid og er i utenlandsk valuta. Markedsfinansiering med kort løpetid gjør at bankene stadig må fornye sine lån i markedet. I urolige tider kan betingelsene for nye markeds lån være lite gunstige, og innlånene blir dermed vesentlig dyrere og mer utsatte for endringer i markedsforholdene enn kundeinnskudd. Om lag halvparten av markedsfinansieringen til de norske bankene forfaller innen ett år, se figur 2.10. Over halvparten av bankenes samlede markedsfinansiering er nå i utenlandsk valuta. DnB NOR har mye kortsiktig markedsfinansiering fra utenlandske kilder, mens denne formen for finansiering betyr forholdsvis lite for de andre norske bankene, se figur 2.11. Bankene sikrer seg mot valutarisiko.

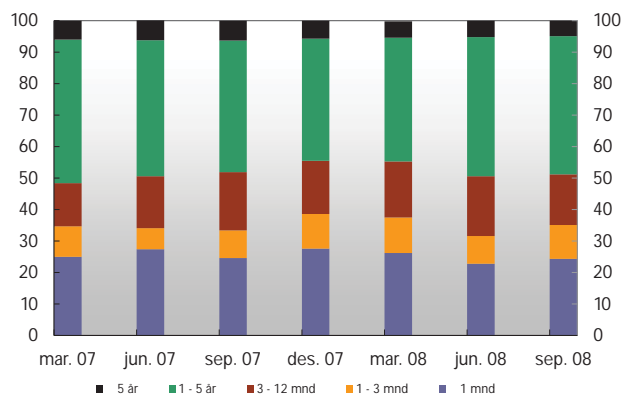
Norges Banks undersøkelser av likviditetssituasjonen har vist en gradvis forverring i tilbudet av finansiering fra juni 2008. Utviklingen var særlig negativ i september, og tilgangen på finansiering har senere holdt seg lav. Finansiering utover ett år er blitt spesielt dyr og vanskelig tilgjengelig. Det er blitt mer krevende for bankene å overholde interne rammer for langsiktig finansiering. Små banker har bedre balanse mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler enn større banker<sup>2</sup>, se figur 2.12. Utviklingen for noen banker påvirkes av at boliglån overføres til kredittforetak.

Bankene finansierer en økende andel boliglån via kredittforetak som utsteder såkalte obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), se figur 2.13.<sup>3</sup> Fra regelverket for OMF trådte i kraft 1. juni 2007 og fram til utgangen av november 2008 har bankenes kredittforetak utstedt OMF for mer enn 140 milliarder kroner. Størstedelen

2 Likviditetsindikatoren er beregnet som forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler. En økning i dette forholdstallet indikerer lavere risiko for likviditetsproblemer. Utvalget av balanseposter i indikatoren er endret siden forrige rapport. Innskudd fra kunder, obligasjonslån, ansvarlig lånekapital og egenkapital betraktes som stabil finansiering. Blant lite likvide eiendeler regnes brutto utlån til kunder og finansinstitusjoner, øvrige fordringer, eiendeler overtatt ved inndrivelse av fordringer og anleggsmidler utenom obligasjoner. For en oversikt over balanseelementene som inngår i disse kategoriene, se informasjonen om bankstatistikk på [www.ssb.no](http://www.ssb.no). Det er ikke tatt hensyn til poster utenom balansen, slik som trekkefasiliteter og ubenyttede kredittlinjer.

3 Se nærmere omtale i utdypingen "Obligasjoner med fortrinnsrett" i Finansiell stabilitet 2/2007.

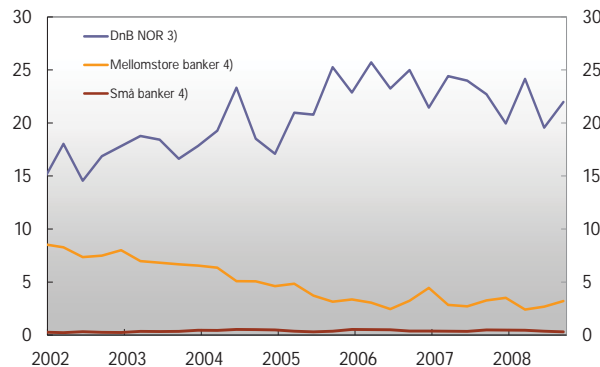
Figur 2.10 Norske bankers<sup>1)</sup> markedsfinansiering fordelt etter løpetid. Prosent. Kvartalsslutt. 1. kv. 07 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 2.11 Norske bankers<sup>1)</sup> kortsiktige utenlandsgjeld<sup>2)</sup>. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

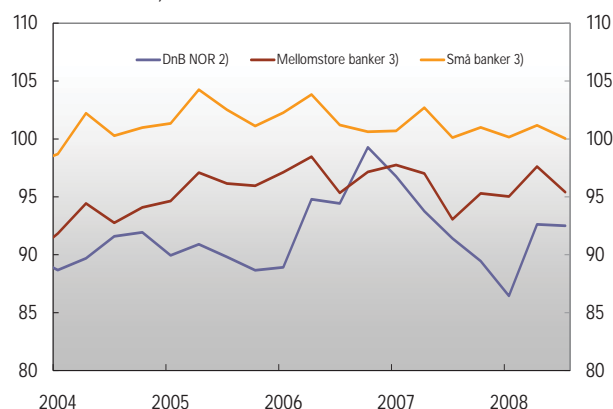
<sup>2)</sup> Certifikatgjeld samt innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner

<sup>3)</sup> DnB NOR Bank ASA (morbank) og Nordlandsbanken

<sup>4)</sup> Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

Figur 2.12 Likviditetsindikator (forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler) for norske banker<sup>1)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 3. kv. 08



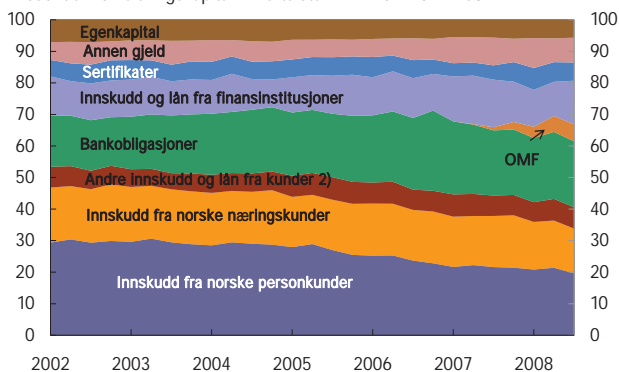
<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

<sup>2)</sup> DnB NOR Bank ASA (morbank) og Nordlandsbanken

<sup>3)</sup> Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

Figur 2.13 Finansieringskilder for norske banker og boligkredittforetak<sup>1)</sup>. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08

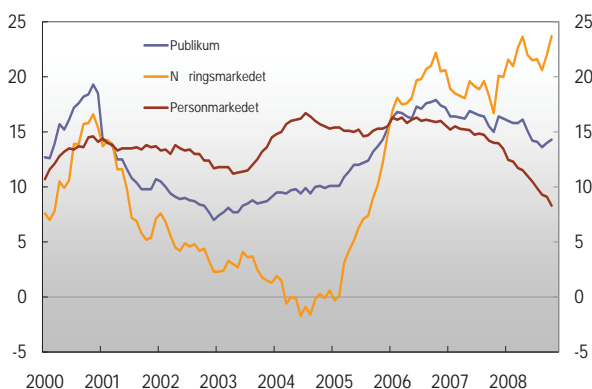


<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge. Alle kredittforetak som kan utstede obligasjoner med fortrinnsrett

<sup>2)</sup> I hovedsak innskudd fra utenlandske kunder og norsk offentlig forvaltning

Kilde: Norges Bank

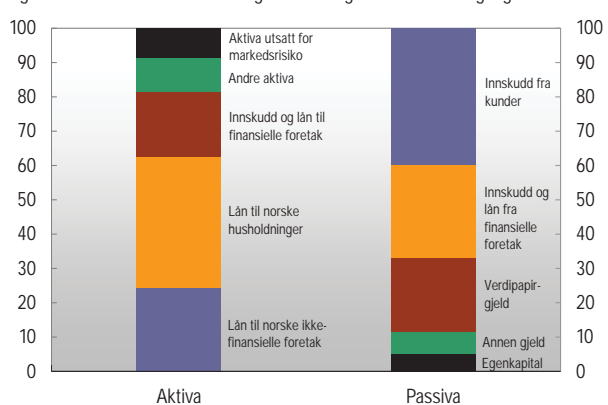
Figur 2.14 Utlånsvekst fra bankene og kredittforetakenes<sup>1)</sup>. Tolv måneders vekst. Prosent. Månedstall. an. 00 – okt. 08



<sup>1)</sup> Alle banker og kredittforetak i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 2.15 Bankenes<sup>1)</sup> eiendeler og finansiering. Prosent. Ved utgangen av 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge. Datterbanker og filialer i utlandet av norske banker inngår ikke i statistikkgrunnlaget

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

av obligasjonene er i utenlandsk valuta. Overføring av boliglån til kredittforetak bidrar isolert sett til høyere innskuddsdekning. OMF har bedre sikkerhet enn ordinære bankobligasjoner. Risikopåslaget på OMF er derfor lavere, og det har også økt mindre den siste tiden (figur 2.6). For banker som kan benytte OMF, er dette derfor blitt en gunstig form for finansiering, selv om det i høst har vært svært vanskelig å hente ny finansiering også gjennom dette instrumentet.

### Etter høy utlånsvekst de siste årene ...

De siste årenes vekst i bankenes markedsfinansiering har vært en forutsetning for den sterke utlånsveksten. En solid utvikling i husholdningenes og foretakenes økonomi har bidratt til økende etterspørsel etter kreditt i flere år, og utlånsveksten fra norske banker og kredittforetak har vært høy, se figur 2.14. Perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser kan erfaringsmessig gi grunnlag for finansiell ustabilitet. Om lag 2/3 av de norske bankenes aktiva er utlån til norske husholdninger og foretak, se figur 2.15. Utviklingen i innenlandsk kredittrisiko, som omtales nærmere i kapittel 3, er dermed sentral for bankenes resultater og for finansiell stabilitet.

Utlånsveksten til personmarkedet er nå på vei ned. Lån til personmarkedet utgjør om lag halvparten av samlede utlån fra bankene og kredittforetakene. Om lag 90 prosent av lånene til personmarkedet fra banker og kredittforetak er med pant i bolig. Boliglån har erfaringsmessig lav risiko for mislighold. Den høye andelen boliglån innebærer at verdien av bankenes pantesikkerhet varierer med svingninger i boligprisene.

Det har lenge vært sterk vekst i bankenes utlån til næringsmarkedet. Fortsatt høy vekst kan ha sammenheng med at bankene gir lån til bedrifter som ikke lenger får finansiert seg i obligasjonsmarkedet. Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse (se Norges Banks nettsider) trekker bedriftene også på ubenyttede lånerammer. Bedrifter innen eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting, og særlig bedrifter innen næringseiendom, står for den største andelen av bankenes utlån. Ved utgangen av tredje kvartal 2008 var veksten i utlånene størst til oljevirksomheten, utenriks sjøfart og rørtransport.

Misligholdte lån som andel av samlede utlån til publikum har vært svært lav for utlån til både foretak og husholdninger, se figur 2.16. Den sterke utlånsveksten har imidlertid økt potensialet for fremtidige tap. Utlånstapene er fortsatt svært lave, men de ser nå ut til å stige.

### ... går det mot en strammere kredittpraksis fremover

Bankene strammer nå inn sin kredittpraksis overfor foretak og husholdninger. Norges Banks utlånsundersøkelse viste at en langt større andel av bankene skjerpet sin kredittpraksis overfor husholdninger i tredje kvartal enn i andre kvartal i år, se figur 2.17. Undersøkelsen viste også at bankene fortsatte å stramme inn kredittpraksisen overfor ikke-finansielle foretak, særlig på lån til næringsseidom, se figur 2.18. Bankene ventet ytterligere innstramming overfor husholdninger og foretak i fjerde kvartal.

### Tross lave utlånsmarginer har bankenes inntjening lenge vært høy

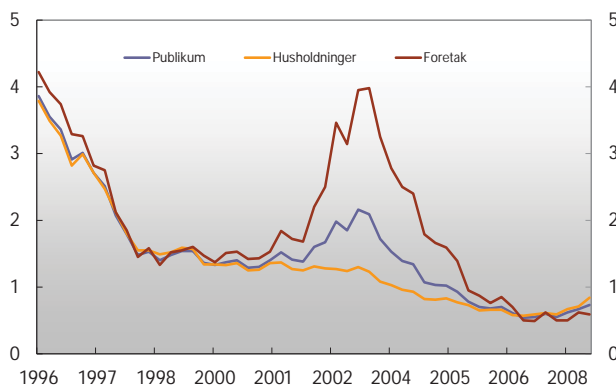
Norske banker har hatt god inntjening de siste årene, og soliditeten har holdt seg oppe, se figur 2.19. Bankenes rentemargin<sup>4</sup> har vært nokså stabil siden 2006, etter å ha falt i mange år, se figur 2.20. Innskuddsmarginen har steget over tid, mens utlånsmarginen fortsatt er lav. På de fleste utlån blir ikke renten løpende justert etter endringer i kortsiktige markedsrenter. Ved økning av renten på lån til personmarkedet er det en varslingsfrist på seks uker. I tredje kvartal økte bankenes utlånsrenter derfor mye mindre enn pengemarkedsrenten, som steg markert i slutten av september. Det gjorde at utlånsmarginen<sup>5</sup> falt betydelig og var negativ ved utgangen av kvartalet, se også figur 2.21.

Den høye utlånsveksten de siste årene har isolert sett bidratt til å redusere egenkapitalandelen i bankene. Samtidig har overgangen til nye internasjonale

4 Rentemarginen er definert som gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente. Rentemarginen viser hva bankene tjener på utlån når utlåne er finansiert med innskudd.

5 Utlånsmarginen er definert som utlånsrente minus 3-måneders effektiv pengemarkedsrente (NIBOR), mens innskuddsmarginen er pengemarkedsrente minus innskuddsrente. Utlånsrenten i statistikken er en helårlig, etterskuddsvis rente, men inkluderer ikke etablerings- og termingebyrer (provisjoner på rammelån er med). Utlånsrenten er derfor ikke fullt ut en effektiv rente. Det gjør at beregnet utlånsmargin og samlet rentemargin blir noe undervurdert.

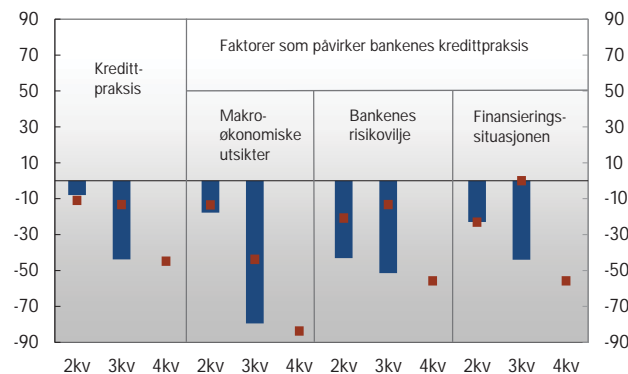
Figur 2.16 Bankenes<sup>1)</sup> beholdning av brutto misligholdte lån per sektor. Prosent av brutto utlån til sektorene. Kvartalstall. 1. kv. 97 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 2.17 Endring i bankenes kredittpraksis overfor husholdningene i 2008. Faktorer som påvirker kredittpraksisen. Nettotall<sup>1)2)</sup>. Prosent

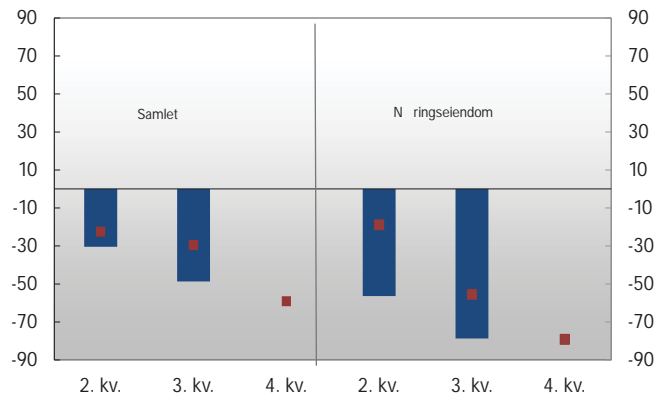


<sup>1)</sup> Negative tall inneber innstramming i kredittpraksis

<sup>2)</sup> De blå søylene viser utviklingen det siste kvartalet. De røde punktene viser forventninger i neste kvartal

Kilde: Norges Bank

Figur 2.18 Endring i bankenes kredittpraksis overfor ikke-finansielle foretak i 2008. Nettotall<sup>1)2)</sup>. Prosent



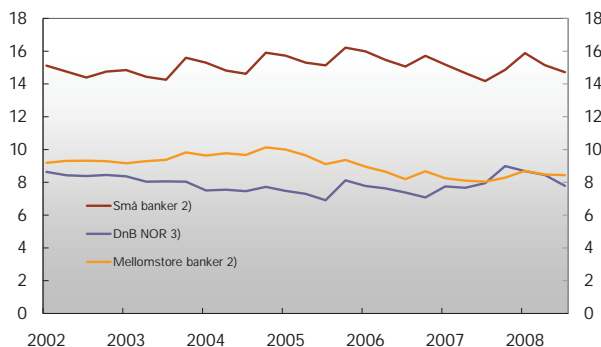
<sup>1)</sup> Negative tall inneber innstramming i kredittpraksis

<sup>2)</sup> De blå søylene viser utviklingen det siste kvartalet. De røde punktene viser forventninger i neste kvartal

Kilde: Norges Bank

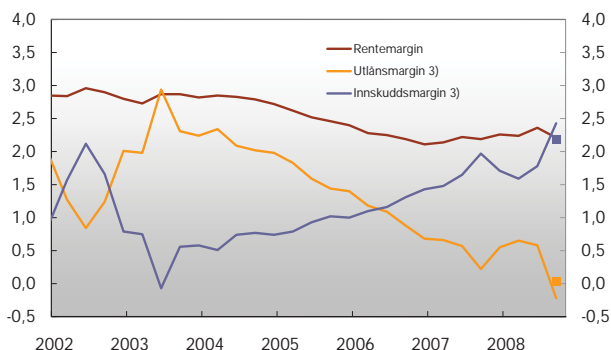


Figur 2.19 Bankenes<sup>1)</sup> kjernekapitaldekning. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



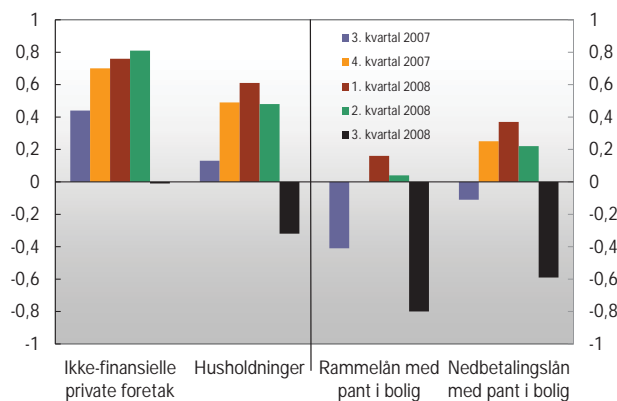
<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av filialer i Norge av utenlandske banker  
<sup>2)</sup> Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006  
<sup>3)</sup> DnB NOR Bank ASA (morbank) og Nordlandsbanken  
 Kilder: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 2.20 Bankenes<sup>1)</sup> rentemargin og oppdeling i innskudds- og utlånsmargin<sup>2)</sup>. Prosentenheter. Kvartalsslutt. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge  
<sup>2)</sup> Innskudds- og utlånsmargin er målt mot 3-måneders pengemarkedsrente ved kvartalsslutt  
<sup>3)</sup> Punktene er utlånsmargin og innskuddsmargin beregnet på grunnlag av gjennomsnittlig pengemarkedsrente de siste 5 handledagene i kvartalet  
 Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.21 Bankenes<sup>1)</sup> utlånsmarginer. Prosentenheter. 3. kv. 07 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge  
 Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

kapitaldekningsregler, se utdypingen side 47, gitt lavere risikovekter på mesteparten av bankenes utlån. Det bidrar til å holde kapitaldekningen oppe. I det nye regelverket har godt sikrede boliglån lav risikovekt. For norske banker, som har en høy andel boliglån, medfører de nye kapitaldekningsreglene derfor etter hvert en betydelig reduksjon i kapitalkravet. Kjernekapitaldekningen, som er et risikoveid mål for soliditeten, har vært stabil (se figur 9 i sammendraget). Samtidig har bankenes uvektede egenkapitalandel falt.

### Økte tap på verdipapirer i bankene...

Det siste året har de norske bankenes resultater vært på vei ned, se figur 2.22. Uroen i finansmarkedene merkes på aktividasiden i balansene til de norske bankene, der eiendeler som er utsatt for markedssvingninger (verdipapirer ført som omløpsmidler) utgjør om lag 8 prosent. Til tross for denne nokså beskjedne andelen av eiendelene bidro kurstap i bankenes verdipapirporteføljer til at bankenes samlede resultater var om lag 0,2 prosentenheter lavere de tre første kvartalene i år enn i samme periode i fjor, målt i forhold til forvaltningskapitalen. Kurstapene hadde sammenheng med de høye kredittpåslagene i rentene på foretaksobligasjoner og fallet i aksjekursene.

Fra og med tredje kvartal i år kan bankene omklassifisere rentepapirer fra kategorien ”føres til virkelig verdi” til kategorien ”holdt til forfall”. Endringen ble vedtatt som EØS-regelverk av EU og deretter innført i Norge, og den gjør at bankene slipper å føre urealiserte verditap på disse rentepapirene i regnskapet. I tredje kvartal benyttet fem større banker, blant andre DnB NOR, denne muligheten.

### ... og i livsforsikringselskapene

Flere norske banker inngår i konsern med kredittforetak, finansieringsselskaper eller livsforsikringselskaper.

Livsforsikringselskapene er mer utsatte for markedsrisiko enn bankene, siden de har en langt høyere andel av forvaltningskapitalen plassert i aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av tredje kvartal 2008 utgjorde obligasjoner og sertifikater halvparten av forvaltningskapitalen i livsforsikringselskapene, se figur 2.23. Eiendom

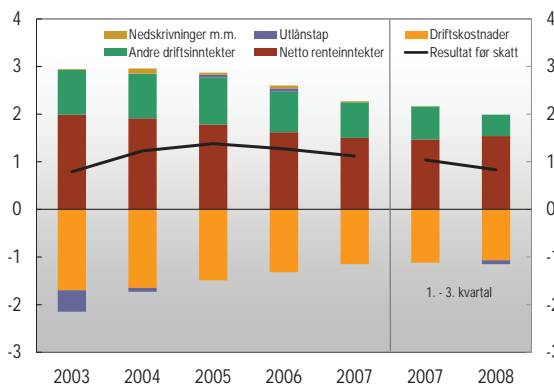
utgjorde 13 prosent, se vedleggstabell 9. Som vist i figur 2.2 falt aksjekursene på Oslo Børs kraftig i tredje kvartal 2008, og kursfallet har vært betydelig også i utenlandske aksjemarkeder. I tredje kvartal bidro det til en nedgang i livsforsikringsselskapenes resultater og fall i bufferkapitalen, som er summen av kjernekapital utover lovpålagt minstekrav, kursreguleringsfondet, tilleggsavsetninger med inntil ett års renteforpliktelse og udisponert resultat. Det verdijusterte tapet i de tre første kvartalene i 2008 var 33 milliarder kroner og tilsvarte et annualisert tap på nær 6 prosent av den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen. Bufferkapitalen falt dermed fra 6,7 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2007 til om lag 3 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2008.

En slik utvikling gjør selskapene dårligere rustet til å dekke eventuelle nye tap. Flere livsforsikringsselskaper har derfor redusert tapsrisikoen gjennom nedsalg i aksjemarkedet. Ved utgangen av tredje kvartal var selskapenes aksjeandel redusert til 17 prosent. Noen selskaper har fått tilført ny egenkapital.

Kredittforetakenes samlede resultat i de første tre kvartalene i år utgjorde 0,25 prosent av deres totale forvaltningskapital. Det var noe høyere enn i samme periode i fjor. Eksportfinans ASA hadde negativt resultat i begge periodene, blant annet som følge av kurstap på obligasjoner som holdes som likviditetsreserve.

Finansieringsselskapenes kjerneområder er leasing og bilfinansiering, samt kortbaserte utlån og forbruksfinansiering. Det bredt sammensatte markedet innebærer store variasjoner mellom enkeltelskaper. Ved utgangen av tredje kvartal 2008 var tolv måneders veksten i finansieringsselskapenes utlån 28 prosent, og korrigert for oppkjøp av et selskap var veksten 17 prosent. Utlånstapene har økt, men resultatene var fortsatt gode i de tre første kvartalene i 2008.

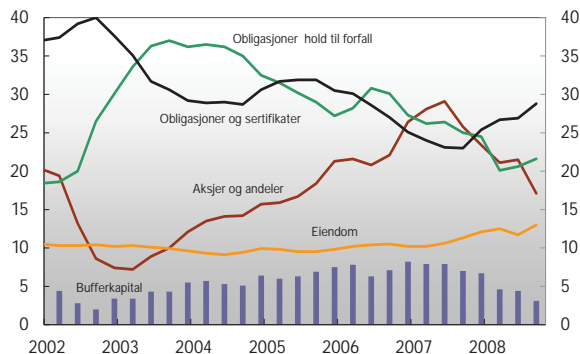
Figur 2.22 Bankenes<sup>1)</sup> resultater i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall 2003 – 2007. Kvartalstall 1. kv. – 3. kv. 2007 og 2008



<sup>1)</sup>Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 2.23 Livsforsikringsselskapenes bufferkapital<sup>1)</sup> og aktivasammensetning. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Bufferkapitalen er definert som summen av kursreguleringsfondet, tilleggsavsetninger inntil ett års renteforpliktelse og overskytende kjernekapital

<sup>2)</sup>Inkluderer fra og med 2007 også andre obligasjoner til "varig eie"

Kilde: Kredittilsynet

## Den finansielle infrastrukturen har fungert tilfredsstillende

En robust og effektiv finansiell infrastruktur er en forutsetning for en velfungerende økonomi. Det er spesielt viktig at infrastrukturen virker som den skal i perioder med markedsure, når finansinstitusjonene er sårbare for forstyrrelser og usikre på motpartenes evne til å oppfylle sine forpliktelser.

Infrastrukturen i det finansielle systemet hjemme og ute er blitt satt på store prøver av den globale uroen de siste månedene. Med problemer i infrastrukturen ville den

finansielle ustabiliteten kunnet få større konsekvenser. Tiltakene som er gjennomført har bidratt til å sikre at de norske oppgjørs- og betalingssystemene har fungert. Et krav til oppgjørssentraler og betalingssystemer er at de skal ha rutiner som sikrer drift også i ekstraordinære situasjoner. Disse rutinene sørget for at oppgjørssystemene fungerte da Lehman Brothers gikk konkurs og de islandske bankene brøt sammen. Bankene har hatt tilstrekkelige likvide midler i Norges Bank til at betalingsoppgjørene har fungert hver dag, og betalinger i butikk og med giroer kunne gjennomføres uten merkbare forstyrrelser.

## NIBOR-markedet

Norges Banks styringsrente er renten bankene får på sine innskudd i sentralbanken. Styringsrenten danner et gulv for de kortsiktige rentene i pengemarkedet, der bankene handler penger seg imellom. Pengemarkedet er en viktig kilde til finansiering for norske banker. En viktig del av det norske pengemarkedet er NIBOR-markedet<sup>1</sup>, og det er her referanserentene i det norske pengemarkedet fastsettes. Både norske og utenlandske banker har siden midten av 1980-tallet brukt NIBOR-markedet for å skaffe likviditet i norske kroner. Banker som er aktive i dette markedet tar opp lån i dollar og veksler om til norske kroner. Prisen på et lån i norske kroner avhenger dermed av to faktorer. Den første er prisen på å låne amerikanske dollar, LIBOR-

renten<sup>2</sup>. Den andre er differansen mellom prisen på å bytte dollar om til norske kroner ved lånets inngåelse og å bytte tilbake til dollar igjen ved lånets forfall. Denne differansen kalles termintillegget. NIBOR-renten er med andre ord lik LIBOR-renten pluss et termintillegg. Endrede forventninger til styringsrentene i Norge eller USA vil slå ut i termintillegget. Bevegelser i LIBOR-renten som skyldes endrede forventninger til den amerikanske styringsrenten, vil normalt motsvares av en endring i termintillegget, slik at NIBOR-renten ikke endres. Store deler av endringen i LIBOR-renten det siste året har sammenheng med økte risikopremier i det amerikanske pengemarkedet. Disse økte risikopåslagene har smittet over i NIBOR-markedet. Risikopåslagene har også økt i land

med pengemarkeder i egen valuta, som for eksempel Sverige. Ettersom renten på dollar inngår direkte i fastsettelsen av norske pengemarkedsrenter, har smitten over til norske renter kommet raskere og blitt større enn i mange andre land. Det gjør norske banker sårbare overfor finansuro ute.

<sup>1</sup> NIBOR er en forkortelse for Norwegian InterBank Offered Rate.

<sup>2</sup> LIBOR er en forkortelse for London InterBank Offered Rate, som er en referanserate basert på de rentesatser for usikrede lån som banker tilbyr hverandre i Londons pengemarked.

## Tiltak for å styrke bankenes likviditet

Med finansuroen har risikopremiene økt, og bankene er blitt mindre villige til å yte lån til hverandre. Det har gitt høyere pengemarkedsrenter ute og hjemme. For å motvirke virkningene av uroen har norske myndigheter gjennomført en rekke tiltak med sikte på å styrke bankenes likviditet fram til markedene igjen blir mer normale. Det er lagt vekt på å iverksette tiltak som bidrar til å løse de problemene som bankene står overfor og samtidig begrense risikoen for utilsiktede virkninger.

- Norges Bank har lagt ut flere lån mot sikkerhet i verdipapirer (F-lån) enn normalt. Det har ført til en betydelig styrking av bankenes likviditet i norske kroner. På det meste har bankene samlet hatt innskudd i Norges Bank på nær 130 milliarder kroner, mens innskuddene i normale tider er rundt 20 milliarder kroner.
- Norges Bank har lagt ut F-lån med lengre varighet enn vanlig. I oktober ble det avholdt tre auksjoner for F-lån med tre måneders løpetid, der bankene til sammen lånte om lag 52 milliarder kroner. 16. oktober ble det lagt ut F-lån på nær 3 milliarder kroner med seks måneders varighet. Her var renten på forhånd fastsatt til 5,7 prosent, og størrelsen på lånebeløpet var begrenset til 1 milliard kroner per bank. Lånet var særlig innrettet mot å sikre mindre banker finansiering. I november ble det tildelt F-lån med to års løpetid på til sammen om lag 12 ½ mil-

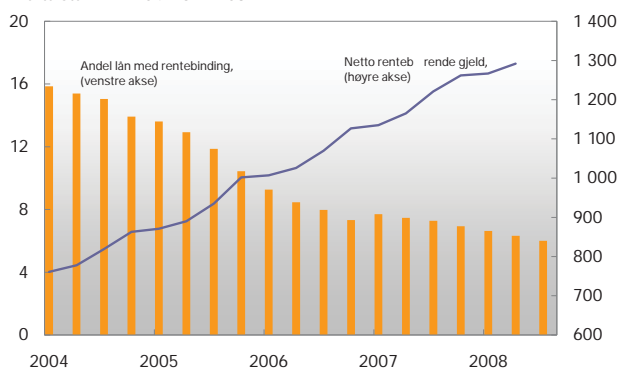
liarder kroner. Renten på dette lånet var satt til 4,4 prosent, og maksimalbeløpet per bank var det samme som for 6-månederslånet.

- Prissettingen i det norske pengemarkedet avhenger av tilgangen på lån i amerikanske dollar, se ramme side 27. 16. september var tilgangen på dollar så liten at bankene sluttet å stille norske pengemarkedsrenter. Norges Bank tilførte da markedet 5 milliarder dollar gjennom en valutabytteavtale, slik at bankene igjen kunne kvotere norske pengemarkedsrenter. I slutten av september tilbød Norges Bank ytterligere to valutabytteavtaler, der bankene fikk tilført amerikanske dollar i bytte mot norske kroner.
- Norges Bank har i oktober og november tilbudt banker fastrentelån i amerikanske dollar med løpetid fra en uke til tre måneder mot sikkerhet i verdipapirer.
- Norges Bank har i oktober og november jevnlig tilført kronelikviditet i bytte mot euro og amerikanske dollar ved bruk av valutabytteavtaler. Slik tilførsel av kronelikviditet er også tilgjengelig for banker som ikke er etablert i Norge, men som er aktive i det norske pengemarkedet.
- Norges Bank har – som et midlertidig tiltak – lempet på kravene til sikkerheten bankene må stille for å få lån i Norges Bank. Kravet til minste utestående volum på 300 millioner kroner

for verdipapirer utstedt i norske kroner av private utstedere, er fjernet. Det er heller ikke lenger krav om børsnotering eller kredittvurdering for private norske utstedere av obligasjoner. For obligasjoner med fortrinnsrett er kravet om børsnotering og kredittvurdering fjernet også for utenlandske utstedere, men det må foreligge en plan for fremtidig kredittvurdering. Det er også gjort andre justeringer i kravene til sikkerhetsstillelse. Tiltakene gjør at bankene kan låne mer i Norges Bank enn før.

- Norges Bank har inngått en avtale med den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, om å bytte inntil 15 milliarder amerikanske dollar mot norske kroner. Avtalen styrker Norges Banks handlefrihet til å møte uro i finansmarkedene fram mot og over årsskiftet.
- Stortinget vedtok 24. oktober å gi Finansdepartementet fullmakt til å bytte statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett innenfor en samlet ramme på 350 milliarder kroner. Løpetiden på avtalene er inntil tre år. Formålet med bytteordningen er å sikre bankene langsiktig finansiering. Statspapirene kan brukes som sikkerhet for lån fra andre banker eller Norges Bank, eller de kan selges. Regjeringen har uttalt at norske myndigheter er beredt til å iverksette nødvendige tiltak for å sikre tilliten til det norske banksystemet.

Figur 3.1 Husholdningenes lån med rentebinding<sup>1)</sup> som andel av totale utlån til husholdningene og netto rentebærende gjeld<sup>2)</sup> i milliarder kroner. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 3. kv. 08

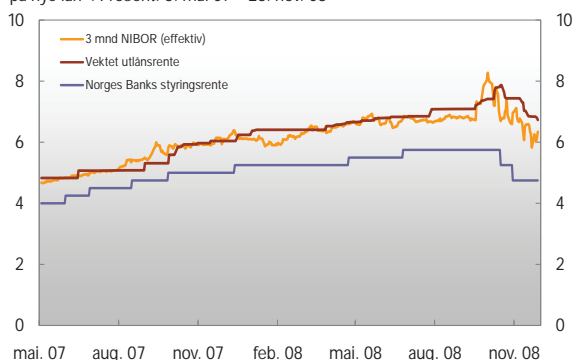


<sup>1)</sup>Rentebinding utover tre måneder

<sup>2)</sup>Total gjeld - bankinnskudd

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Styringsrente, pengemarkedsrente<sup>1)</sup> og bankenes utlånsrenter på nye lån<sup>2)</sup>. Prosent. 3. mai 07 – 28. nov. 08

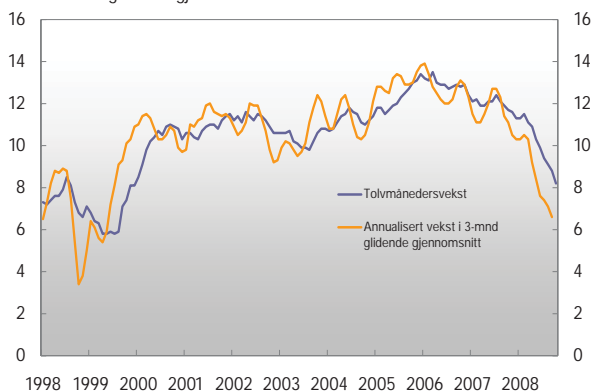


<sup>1)</sup>Tremåneders NIBOR (effektiv)

<sup>2)</sup>Nominelle renter på nye boliglån på 1 mill. kr med flytende rente, innenfor 60 prosent av kjøpssum. De 20 største bankene, vektet etter markedsandeler

Kilder: Norsk familieøkonomi AS og Norges Bank

Figur 3.3 Kreditt til husholdningene. Tolv månedersvekst og annualisert vekst i tremåneders glidende gjennomsnitt. Prosent. an. 98 – okt. 08



Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 3 Svakere utsikter for norske låntakere

Uroen i finansmarkedene har påvirket husholdningenes og bedriftenes fremtidstro og svekket utsiktene for investeringer og forbruk. Det er mindre tilgang på kapital, og finansieringen for bedrifter og husholdninger er blitt dyrere og vanskeligere tilgjengelig. Høy gjeldsbelastning, lav andel lån med fast rente, fall i boligprisene og redusert finansiell formue gjør grupper av husholdninger sårbare for økonomiske tilbakeslag. For foretakene er utsiktene svekket som følge av innstramning i bankenes kredittpraksis, usikkerhet knyttet til etterspørselen og prisfall i markedet for næringseiendom. Avmattingen i norsk økonomi ser ut til å komme raskt og bli markert.

### 3.1 Husholdningene

#### Gjeldsveksten avtar...

Husholdningenes gjeld har vokst kraftig de siste årene. Sammen med et høyere rentenivå siden 2005 har det ført til en økning i husholdningenes rentebelastning. Norske husholdninger har i større grad enn andre lands husholdninger flytende rente på sine lån, og andelen lån med rentebinding har sunket de siste årene, se figur 3.1. Dermed har pengemarkedsrentene stor betydning for norske husholdninger. I høst har svært høye pengemarkedsrenter i forhold til styringsrenten bidratt til høyere boliglånsrenter for husholdningene, se figur 3.2.

Norges Banks utlånsundersøkelse har vist at bankene gradvis har strammet inn sin kredittpraksis overfor husholdningene, se kapittel 2. Ved nye utlån krever bankene nå en lavere gjeldsgrad i husholdningene enn tidligere.

De siste månedene har veksten i husholdningenes gjeld avtatt betydelig, se figur 3.3. Om lag 80 prosent av husholdningenes samlede gjeld har pant i bolig. Det er en nær sammenheng mellom utviklingen i boligmarkedet og utlånsveksten til husholdningene. Sammen med høyere

lånerenter og strammere kredittpraksis i bankene har fall i boligprisene og lavere omsetning i boligmarkedet trolig vært de viktigste årsakene til nedgangen i husholdningenes gjeldsvekst.

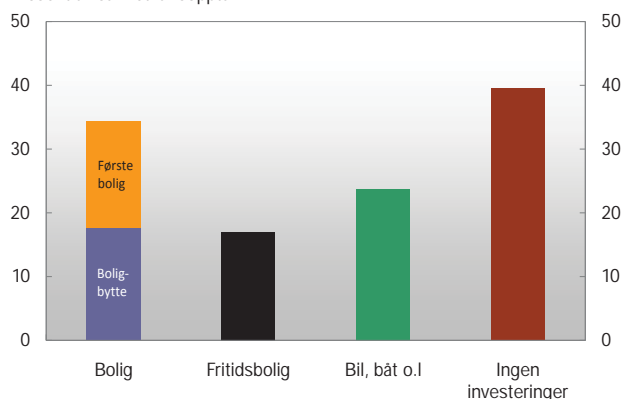
Bolig er det viktigste formålet med husholdningenes låneopptak. Om lag en tredjedel av låneopptaket i 2006 var i husholdninger som kjøpte bolig (målt ved økt likningsverdi på bolig), se figur 3.4. Halvparten av dette lånebeløpet gikk til førstegangs boligkjøpere. Deler av det resterende låneopptaket ble benyttet til investeringer i bil, båt og annen konsumkapital, samt fritidsbolig. En stor andel av låneopptaket gikk imidlertid til husholdninger som ikke hadde økt likningsverdi på bolig eller på de andre objektene over. Disse lånene kan være brukt til andre formål, som oppussing av eksisterende bolig, finansielle investeringer eller forbruk.

Rammelån med pant i bolig har siden 2005 utgjort en stadig større andel av veksten i utlån til husholdninger, se figur 3.5. Beholdningen utgjør om lag 20 prosent av totale utlån med pant i bolig. For disse lånene er profilen i tilbakebetalingen i stor grad opp til den enkelte kunde. Det har de siste årene blitt vanligere å ha en avdragsfri periode også på tradisjonelle boliglån. I stramme økonomiske tider kan avdragsfrihet og mulighet til lengre nedbetalingstid gi husholdningene økt fleksibilitet. En stor andel av husholdningene benytter allerede denne muligheten.

### ... og husholdningene sparer mer

Husholdningenes sparerate har tatt seg noe opp den siste tiden, men fra et lavt nivå, se figur 3.6. Finansuroen har økt usikkerheten knyttet til den økonomiske utviklingen. Det kan føre til at flere ønsker å redusere sin gjeld eller bygge opp en finansiell buffer. Fall i boligformuen kan bidra til økt sparing for å unngå at belåningsgraden blir høyere enn ønsket. Samtidig kan et høyere rentenivå i seg selv gjøre det mer attraktivt for husholdningene å spare. Økt sparing gjør husholdningene mindre sårbare for fremtidige økonomiske forstyrrelser.

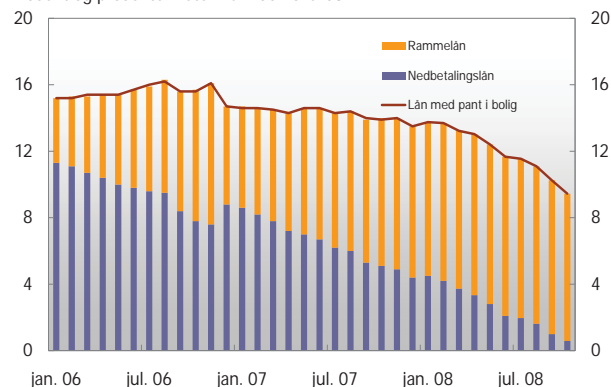
Figur 3.4 Låneopptak i 2006 etter investeringer<sup>1)</sup> i utvalgte objekter. Prosent av samlet låneopptak



<sup>1)</sup> kning i likningsverdi utover økning som er fastsatt av likningsmyndighetene

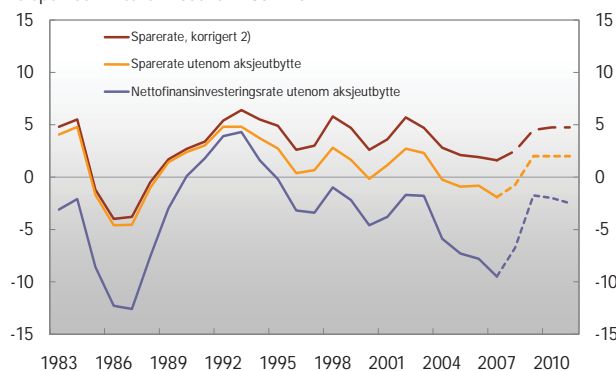
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.5 Bidrag til tolv månedersveksten i husholdningenes lån med pant i bolig. Prosent og prosentenheter. an. 06 - okt. 08



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.6 Husholdningenes sparing og netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt. Prosent. 1983 – 2011<sup>1)</sup>

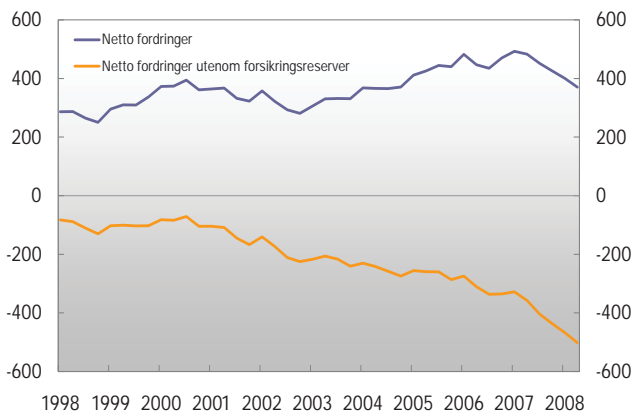


<sup>1)</sup> Anslag for 2008 – 2011

<sup>2)</sup> Korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning nedsettelse av egenkapital 2006 – 2011

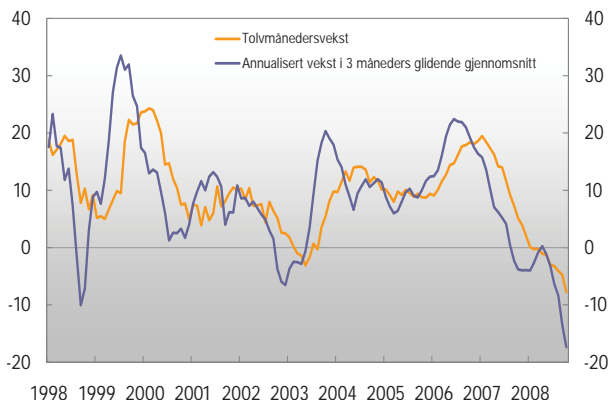
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.7 Husholdningenes netto fordringer med og uten forsikringsreserver. Milliarder kroner. Kvartalstall. 1. kv. 98 – 2. kv. 08



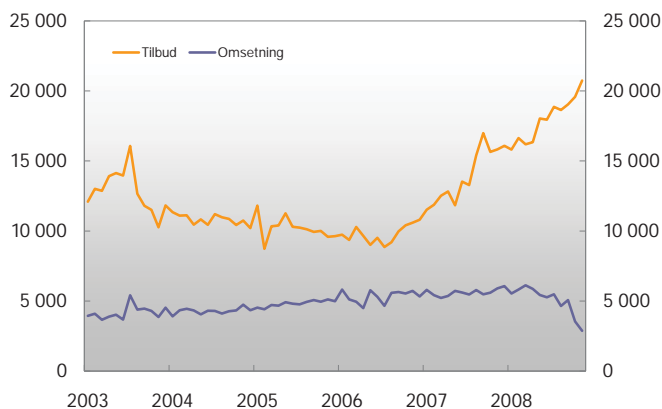
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.8 Boligpriser. Tolv månedersvekst og vekst i annualisert tremåneders glidende gjennomsnitt. Prosent. an. 98 – nov. 08



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

Figur 3.9 Brukte boliger til salgs og omsetning av brukte boliger. Sesongjusterte månedstall. an. 03 – nov. 08



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

Husholdningenes netto finansielle formue falt fra utgangen av første halvår i fjor til utgangen av første halvår i år, se figur 3.7. Fallet skyldtes gjeldsvekst, tap på verdipapirer og nettosalg av noterte verdipapirer. Samtidig økte beholdningen av forsikringsreserver og bankinnskudd. Forsikringsreserver utgjør over en tredjedel av husholdningenes samlede finansielle fordringer. Mesteparten av disse midlene er ikke tilgjengelige på kort og mellomlang sikt, og de kan derfor ikke brukes som en buffer i stramme økonomiske tider.

### Boligprisene faller

Veksten i boligprisene avtok allerede før finansuroen startet, og tolv månedersveksten har vært negativ siden februar i år, se figur 3.8. Prisfallet har tiltatt de siste månedene.

Flere faktorer, både på tilbuds- og etterspørselssiden, bidrar til nedgangen i boligprisene. En markert økning i boliglansrentene det siste året og strammere kredittpraksis i bankene har bidratt til å dempe etterspørselen. Trolig bidrar også lavere forventninger til boligprisveksten fremover og uvanlig stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen til at flere avventer kjøp av egen bolig, og til at flere ønsker å selge boligen sin før de kjøper en ny. Omsetningen av brukte boliger har falt, og tilbudet av brukte boliger til salgs har vært svært høyt de siste månedene, se figur 3.9.

Samtidig er det de siste årene blitt bygget mange boliger, slik at tilbudet av nye boliger har vært høyt. Som følge av den kraftige nedgangen i boligsalget har igangsettingen av boliger falt markert den siste tiden, se figur 3.10. Tilbudssiden har dermed reagert raskt på den lavere etterspørselen. Det bidrar til å dempe risikoen for et langvarig prisfall. Det er imidlertid viktig at boligbyggingen over tid er høy nok til å dekke etterspørselen etter nye boliger som følger av veksten i befolkningen og den naturlige avgangen av boliger.

Boligmarkedet var i en periode preget av eufori, med forventninger om at en lang periode med vekst i prisene tilsier videre prisoppgang. Omfattende bruk av rammelån og avdragsfrihet, som har gjort det mulig å betjene høyere gjeld for en gitt inntekt, kan også ha bidratt til å presse boligprisene opp. Den gunstige beskatningen av bolig<sup>1</sup> gir overinvesteringer i boligkapital og presser boligprisene opp i gode tider. Samtidig har økte krav til standard og nye byggeforskrifter økt kostnadene ved å bygge boliger. Sammen med høyere tomtekostnader, særlig i sentrale strøk, har disse faktorene bidratt til å trekke prisveksten opp også fra tilbudssiden i markedet.

Fallhøyden i boligmarkedet er større jo høyere boligprisene har kommet i forhold til et langsiktig likevektsnivå. Avviket fra likevekt kan vurderes på ulike måter. Deflatert med konsumpriser, byggekostnader og husleier er boligprisene høye historisk sett, se figur 3.11.

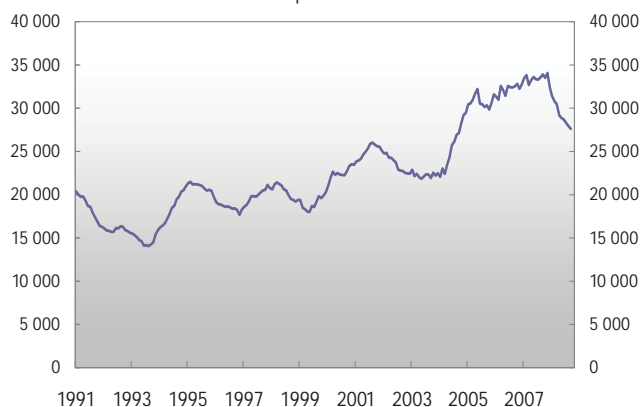
En enkel estimert modell for boligprisene<sup>2</sup> viser at de faktiske boligprisene ved utgangen av tredje kvartal i år var noe lavere enn modellen anslår, se figur 3.12. Modellen er estimert over perioden fra andre kvartal 1990 til første kvartal 2004 og simulerer boligprisutviklingen fra og med andre kvartal 2004 til og med tredje kvartal 2008. I denne modellen avhenger boligprisene av fundamentale faktorer som inntekt, rente, arbeidsledighet og nybygging. Sammenhengene som er identifisert i modellen, vil imidlertid kunne endre seg markert i dagens situasjon, med uvanlig stor usikkerhet både om den økonomiske utviklingen fremover og om den videre utviklingen i boligprisene.

En annen innfallsvinkel er å se på utviklingen i hvor mye en bolig koster i forhold til husholdningenes inntekter. Dette gir et annet bilde av boligmarkedet. Boligprisene deflatert med årslønn har økt markert de siste 15 årene, se figur 3.13. Det kan isolert sett indikere at boligprisene

1 Beskatningen av fordel ved egen bolig ble avskaffet i 2005, mens fradraget for gjeldsrenter ble opprettholdt. Likningsverdien er dessuten gjennomgående lav i forhold til omsetningsverdien. Boliginvesteringer og boligkonsum blir derfor skattemessig favorisert.

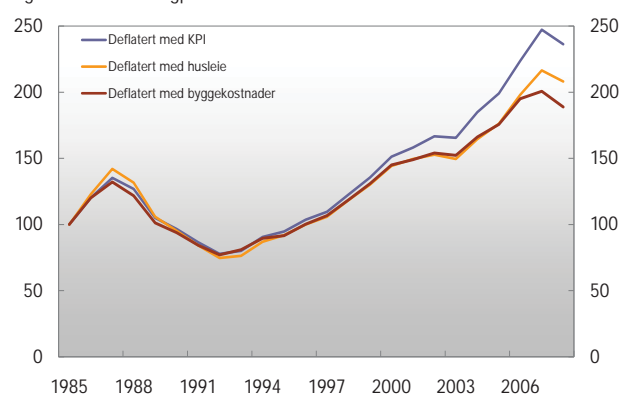
2 Se "Hva driver boligprisene?"; Penger og Kreditt 4/2004.

Figur 3.10 Antall igangsatte boliger. Sum siste 12 måneder. an. 91 – sep. 08



Kilde: Statistisk sentralbyrå

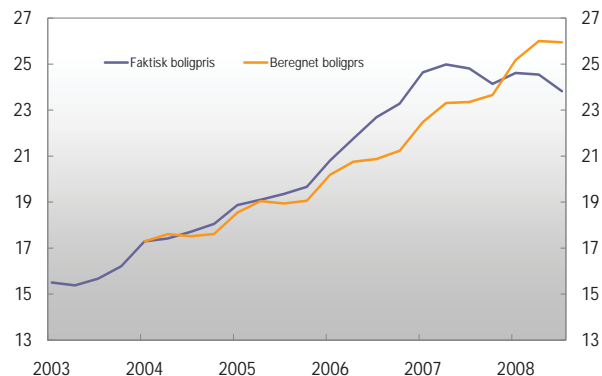
Figur 3.11 Reelle boligpriser. Indekser. 1985 = 100. Årstall. 1985 – 2008<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> 1. kvartal 2008 – 3. kvartal 2008

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.12 Faktisk og beregnet<sup>1)</sup> boligpris. 1000 kr per kvm. Kvartalstall. 1 kv. 03 – 3. kv. 08

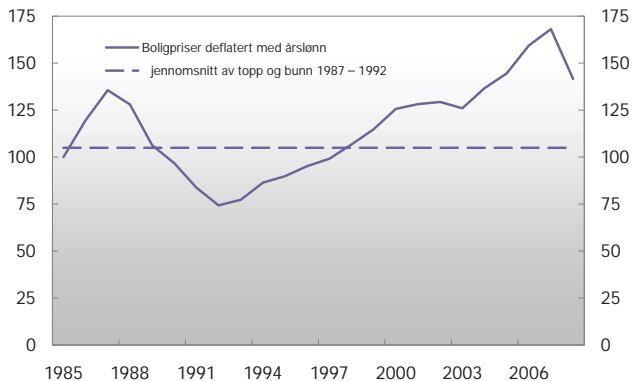


<sup>1)</sup> Beregnet boligpris fremkommer ved å estimere boligprismodellen med data fram til og med 1. kvartal 2004 og simulere fremover med faktiske verdier for forklaringsvariablene og modellberegnete verdier for boligprisene i prognoseperioden

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank



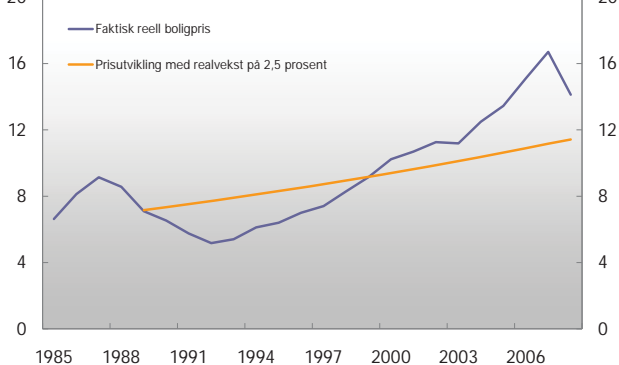
Figur 3.13 Boligpriser deflatert med årslønn. Indeks. 1985 = 100. Årstall. 1985 – 2008<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Utgangen av november 2008. Anslag årslønnsvekst 2008

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

Figur 3.14 Reelle boligpriser. Faktisk pris og teknisk beregnet pris basert på en årlig realvekst på 2,5 prosent. 1000 kr per kvm. Årstall. 1985 – 2008<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Utgangen av november 2008

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

er høye. Fallhøyden er trolig ikke så stor som vist her, siden nødvendighetskonsumet relativt sett er blitt billigere i denne perioden, slik at en husholdning har råd til å bruke en større andel av inntekten på bolig.

På lang sikt vil tilbudet av boliger tilpasses etterspørselen, og boligprisene vil tendere mot et nivå bestemt av utviklingen i tomtepriser og byggekostnader. I likevekt vil med andre ord realboligprisene øke i takt med de reelle kostnadene ved boligbygging. De siste 50 årene har gjennomsnittlig årsvekst i realboligprisene vært 2,5 prosent.<sup>3</sup> Som en forenklet tilnærming kan vi legge til grunn at en årlig realvekst på 2,5 prosent dermed er en langsiktig likevektsbane for realboligprisene. Dersom vi for enkelhets skyld lar midtpunktet mellom topp og bunn i perioden 1987-1992 representere et likevektsnivå for realboligprisene, får vi en likevektsbane gitt ved 2,5 prosent årlig reell vekst fra dette nivået i 1989 og fram til i dag, se figur 3.14. Denne banen kan isolert sett indikere at dagens boligpriser er høye. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til hvilket år vi kan hevde at boligmarkedet var i likevekt.

Disse enkle kryssjekkene gir ulike signaler om den videre utviklingen i boligprisene. Selv om boligprisene på lang sikt trekkes mot et nivå bestemt av utviklingen i realkostnadene ved boligbygging, vil endringer i etterspørselen på kort sikt kunne gi til dels betydelige avvik fra den langsiktige prisen på boliger. Finansuroen har ført til både svakere fremtidsutsikter i husholdningene og innstramminger i kredittpraksisen i bankene. Begge deler bidrar til å dempe etterspørselen etter boliger. Husholdningenes forventninger svinger raskt. Vi kan dermed få en midlertidig kraftigere nedgang i boligprisene enn situasjonen i boligmarkedet og den makroøkonomiske utviklingen ellers skulle tilsi. På den andre siden kan det markerte fallet i byggingen av nye boliger og lavere boliglånsrenter fremover bidra til å dempe fallet i boligprisene.

<sup>3</sup> Se "Boliginvesteringer og boligpriser", Penger og Kreditt 4/06.

## Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god...

Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god. Etter mange år med høy gjeldsvekst, utgjorde husholdningenes gjeld ved utgangen av andre halvår i år nesten 200 prosent av deres disponible inntekt utenom avkastning på forsikringskrav, se figur 3.15. Samtidig var verdien av husholdningenes boliger og finansielle eiendeler over 6 800 milliarder kroner, eller 3,8 ganger større enn den samlede gjelden. Boligformuen er da anslått til 4 400 milliarder kroner.

## ... men formue og gjeld er skjevt fordelt

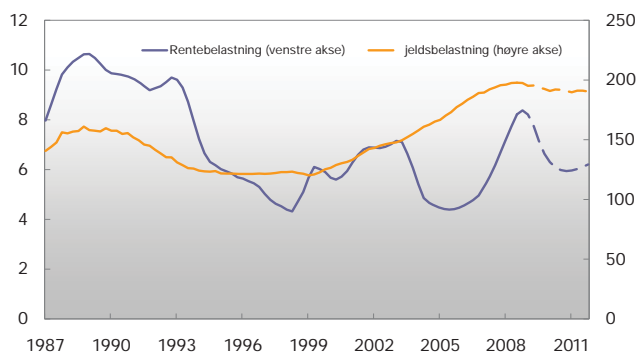
Gjeld og formue er skjevt fordelt. Husholdninger der hovedforsørgeren er under 65 år, har i gjennomsnitt netto rentebærende gjeld. I 2006 utgjorde denne gruppen 78 prosent av husholdningene. Samtidig har husholdningene med hovedforsørger over 65 år i gjennomsnitt netto rentebærende fordringer. Husholdningene med lavest gjeld har de største bankinnskuddene.

Det er også store forskjeller i gjeldsbelastning for ulike husholdningsgrupper. De fleste husholdninger med gjeld hadde en gjeldsbelastning som var lavere enn 300 prosent i 2006, se figur 3.16. Om lag 12 prosent av husholdningene med gjeld – det vil si 220 000 husholdninger – hadde en gjeldsbelastning på over 500 prosent. Disse holdt i overkant av 30 prosent av total gjeld.

Husholdningenes økonomiske marginer (definert som inntekt etter skatt fratrukket renteutgifter og standard levekostnader) har økt betydelig de siste årene, blant annet som følge av høy inntektsvekst. Men det er store forskjeller mellom ulike husholdningsgrupper. I 2006 hadde nesten 206 000 husholdninger, eller mellom 11 og 12 prosent av husholdningene, negative marginer. Det vil si at de ikke var i stand til å betale avdrag på sine lån og samtidig opprettholde et moderat forbruk. Disse husholdningene holdt 6 prosent av gjelden.

Husholdningenes finansformue er særlig skjevt fordelt. To tredjedeler av husholdningene har ikke aksjer eller aksjefond, mens den ene prosenten av husholdninger med mest aksjer og aksjefond eier 48 prosent av beholdningen. Det store børsfallet den siste tiden har derfor liten direkte påvirkning på formuen til det store flertallet av husholdningene.

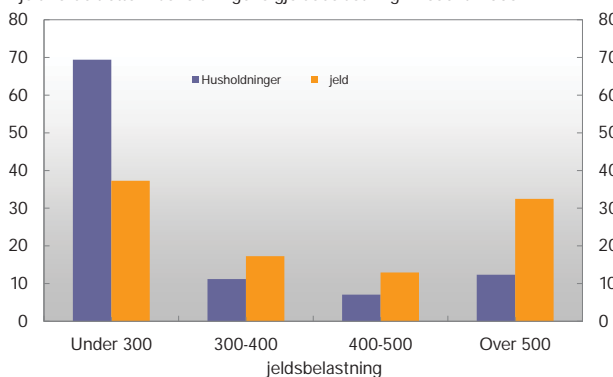
Figur 3.15 Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og rentebelastning<sup>2)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 4. kv. 11<sup>3)</sup>



<sup>1)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte  
<sup>2)</sup> Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte pluss renteutgifter  
<sup>3)</sup> Fremskrivninger for 4. kvartal – 4. kvartal 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

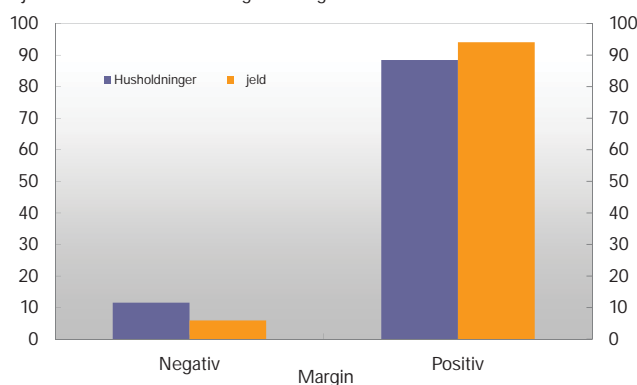
Figur 3.16 Husholdninger med gjeld fordelt etter gjeldsbelastning<sup>1)</sup>. jeld fordelt etter husholdningens gjeldsbelastning. Prosent. 2006



<sup>1)</sup> jeldsbelastning er gjeld i prosent av disponibel inntekt. Disponibel inntekt er inntekt fratrukket renter og skatt. Samlet gjeld var 1 590 milliarder kroner. Totalt antall husholdninger var 1,8 millioner

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

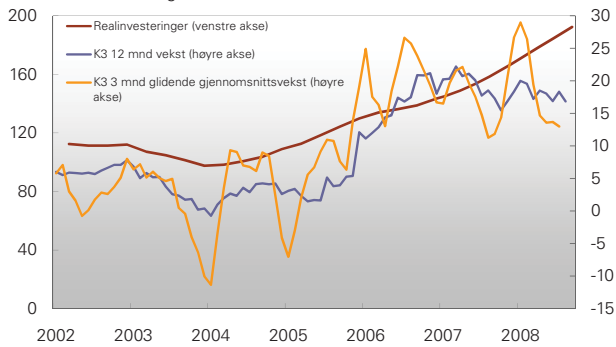
Figur 3.17 Husholdninger med gjeld og inntekt fordelt etter margin<sup>1)</sup>. jeld fordelt etter husholdningens margin. Prosent. 2006



<sup>1)</sup>Margin er inntekt etter skatt fratrukket renteutgifter og standard levekostnader

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Statens institutt for forbruksforskning og Norges Bank

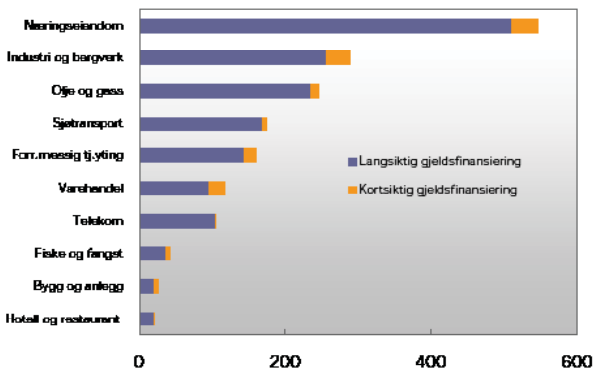
Figur 3.18 Vekst i fastlandsforetakenes kreditt (K3) og nivå på realinvesteringer<sup>1)</sup>. Annualisert tremåneders glidende gjennomsnittsvest og tolv månedersvekst. Prosent. Jan. 02 – aug. 08



1) Bruttoinvesteringer i fast realkapital. Fastlands-Norge utenom boliger og offentlig forvaltning. Sum fire siste kvartaler. Tall i milliarder løpende kroner. Siste observasjon er 3. kvartal 2008

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.19 Kortsiktig<sup>1)</sup> og langsiktig gjeldsfinansiering i ulike næringer. Tall i antall milliarder kroner. Årstall 2007

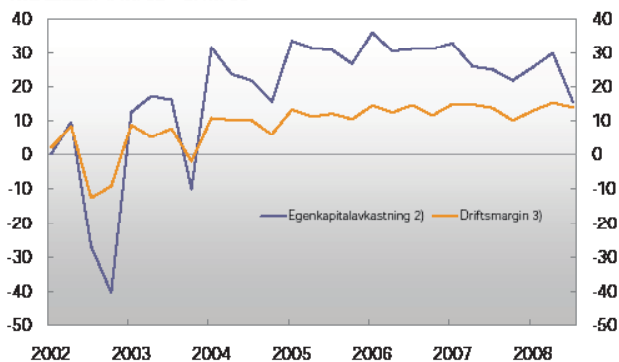


<sup>1)</sup> Kortsiktig gjeld er beregnet som summen av kortsiktige lån til kredittsituasjoner, sertifikatlån og konvertible lån

<sup>2)</sup> Olje og gass inneholder olje- og gassutvinning, samt oljeservice

Kilde: Norges Bank

Figur 3.20 Nøkkeltall for ikke-finansielle børsnoterte foretak<sup>1)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 08



<sup>1)</sup> Utvalget består av 170 ikke-finansielle foretak per andre kvartal 2008. Fremskrivning for tredje kvartal 2008 er basert på utviklingen til de ikke-finansielle foretakene i OBX-indeksen

<sup>2)</sup> Ordinært resultat før skatt i prosent av egenkapital

<sup>3)</sup> Driftsresultat i prosent av driftsinntekter

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## 3.2 Foretakene

### Foretakenes kredittvekst er på vei ned

Foretakenes samlede gjeldsvekst har den siste tiden vist tegn til å avta noe, etter å ha steget kraftig i flere år med høy kapasitetsutnyttning og investeringsaktivitet. Ved utgangen av august i år var kredittveksten likevel fortsatt på et høyt nivå, se figur 3.18. En økende andel av gjeldsoptaket har skjedd gjennom trekk på ubenyttede lånerammer, som for eksempel kassakreditt. Kredittveksten har vært høy også for næringer med forholdsvis mye gjeld.

I 2008 er bankene blitt mer tilbakeholdne med å gi nye lån til foretakene. Samtidig er lånevilkårene blitt mindre gunstige. Norges Banks utlånsundersøkelse viser at foretakenes etterspørsel etter nye lån falt betydelig fra andre til tredje kvartal i år. Bankene fortsatte samtidig å stramme inn sin kredittpraksis, særlig overfor næringsseiendomsforetak.

Kortsiktig gjeld, som forfaller innen ett år, utgjør en liten, men ikke ubetydelig del av den totale finansieringen i norske foretak, se figur 3.19. Selskaper som ønsker å refinansiere kortsiktig gjeld, vil kunne få problemer som følge av bankenes kredittinnstramming. Ikke-finansielle fastlandsforetak har registrerte obligasjons- og sertifikatlån på om lag 46 milliarder kroner med forfall innen utgangen av 2009<sup>4</sup>. Bedrifter med behov for finansiering i dag og med forventede kontantstrømmer på sine prosjekter lenger fram i tid vil bli hardest rammet av de dårlig fungerende kredittmarkedene.

### Resultatutviklingen blir svakere og gjeldsbetjeningsevnen avtar...

Etter flere år med svært gode resultater var utviklingen for foretakene samlet sett svakere de tre første kvartalene i 2008 enn i samme periode i 2007. Høy kostnadsvekst førte til fall i driftsmarginen og avkastningen på egenkapitalen, se figur 3.20. Foretakenes finanskostnader som andel av resultatene økte markert i 2007, se figur 3.21. Finanskostnadene utgjorde i gjennomsnitt 44 prosent av resultatet før skatt i 2007, mot 27 prosent i 2006. Veksten skyldtes både høyere renter og økt gjeld.

4 Ifølge Norsk Tillitsmann. Se [www.stamdata.no](http://www.stamdata.no)

Sammen med den økte gjeldsveksten og høyere finanskostnader bidro lavere vekst i netto salgsinntekter til en nedgang i foretakenes samlede gjeldsbetjeningsevne fra 2006 til 2007, se figur 3.22. Gjeldsbetjeningsevne er resultat i prosent av rentebærende gjeld, før skatt og av- og nedskrivninger. Et fall i dette forholdstallet gjør foretakene mer sårbare for høyere utlånsrenter. Den svake resultatveksten i 2008 vil bidra til ytterligere å redusere foretakenes evne til å betjene gjeld.

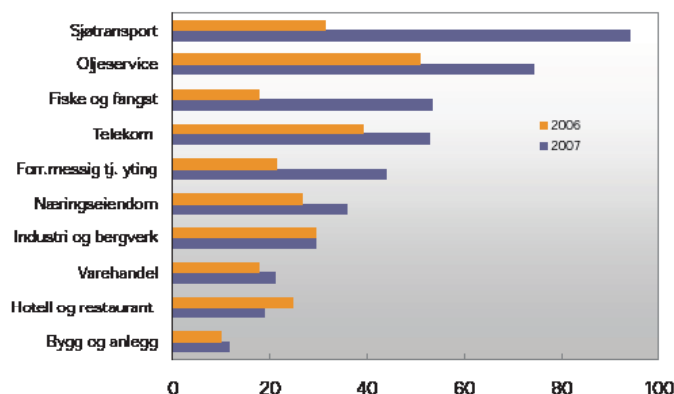
Nedgangen i gjeldsbetjeningsevnen i fjor var forholdsvis bred, se figur 3.23. Bedrifter innen næringsseidom hadde en nokså svak gjeldsbetjeningsevne i 2007. Denne næringen har høy gjeld og har i år stått overfor lavere etterspørsel og svekkede resultater. Bygg og anlegg hadde den høyeste gjeldsbetjeningsevnen i 2007, hovedsakelig som følge av lav gjeld. Redusert ordretilgang i bygg og anlegg har imidlertid påvirket resultatene og gjeldsbetjeningsevnen negativt i 2008.

### ... men kapitalstrukturen er fortsatt solid

Foretakenes egenkapitalandel var om lag 40 prosent og fortsatt stabil i 2007, til tross for at gjeldsveksten holdt seg høy, se figur 3.24. Selskaper med utestående bankgjeld i 2007 hadde en egenkapitalandel på rundt 30 prosent. De første tre kvartalene i 2008 falt egenkapitalandelen nesten 8 prosent for selskapene i OBX-indeksen, som består av de 25 mest likvide verdipapirene på Oslo Børs. Det er ventet fall i egenkapitalandelen også for de øvrige selskapene i 2008.

En høy egenkapitalandel kan ha sammenheng med en stor grad av tilbakeholdte overskudd og emisjoner. Den høye emisjonsaktiviteten i 2007 kan skyldes økte investeringer i foretak med god vekst og tiltro i markedet. Høy emisjonsaktivitet kan imidlertid også gi signaler om omslag i foretakenes soliditet, siden foretak med kapitalproblemer ofte inviterer til emisjoner. Aksjeemisjonene holdt seg på et høyt nivå i 2007, se figur 3.25. Som nevnt i kapittel 2, har emisjonsaktiviteten fra foretakene vært lavere i 2008 enn i 2007. Hittil i år har investorer vært avventende i forhold til nye kapitalinnskudd. Flere foretak har imidlertid gjennomført emisjoner for å stabilisere egenkapitalandelen.

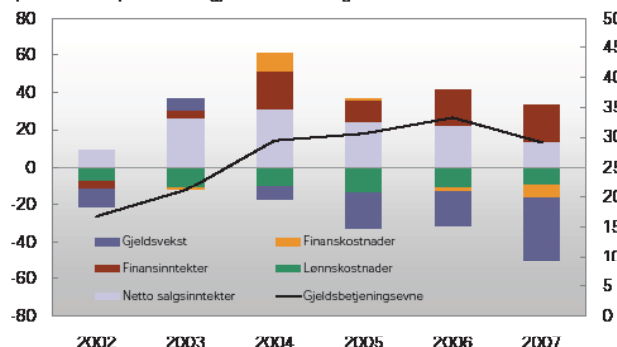
Figur 3.21 Finanskostnad<sup>1)</sup> som andel av resultat før skatt. Prosent. Årstall 2006 – 2007



<sup>1)</sup> Finanskostnader inkluderer rentekostnader til konsernmellomværende foretak

Kilde: Norges Bank

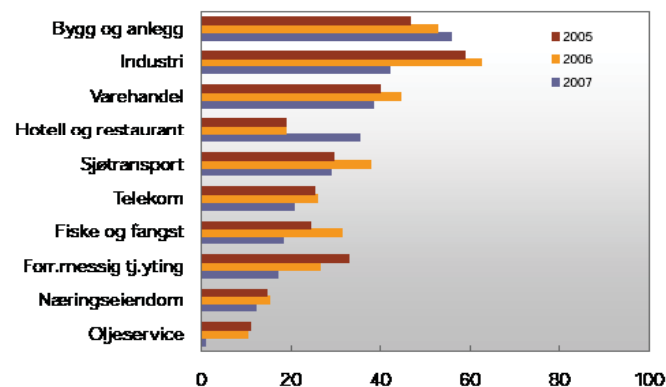
Figur 3.22 Gjeldsbetjeningsevne<sup>1)</sup>. Nivå (høyre akse) og bidrag til relativ endring (venstre akse) fra vekst i gjeld, inntekter og kostnader<sup>2)</sup>. Prosent. Årstall. 2002 – 2007



<sup>1)</sup> Resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av bank- og obligasjonsgjeld. Kun ikke-finansielle fastlandsforetak. Konsernmellomværende finansiering er ikke inkludert  
<sup>2)</sup> Netto salgsinntekter er definert som driftsinntekter fratrukket vare- og driftskostnader og endring i varelager

Kilde: Norges Bank

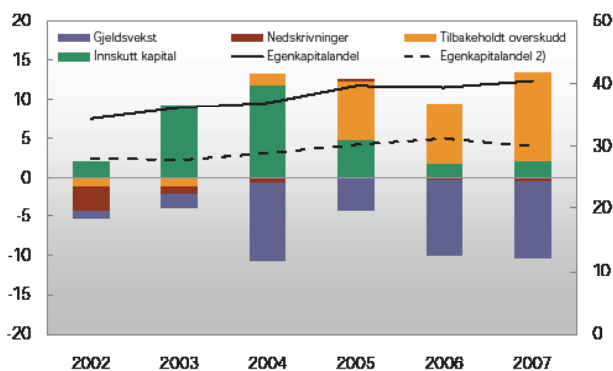
Figur 3.23 Gjeldsbetjeningsevne<sup>1)</sup> i utvalgte næringer. Prosent. Årstall. 2006 - 2007



<sup>1)</sup> Resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av bank- og obligasjonsgjeld. Konsernmellomværende finansiering er ikke inkludert

Kilde: Norges Bank

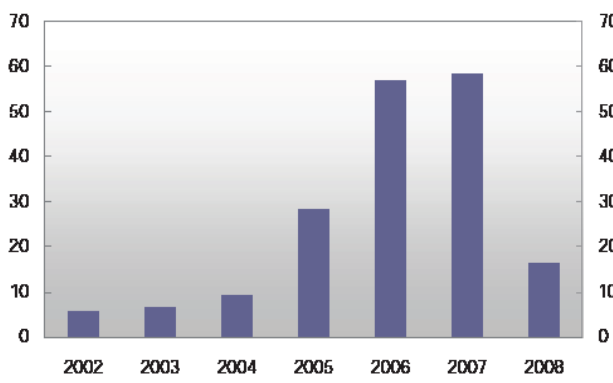
3.24 Egenkapitalandel<sup>1)</sup> (høyre akse) og bidrag til relativ endring fra gjeldsvekst, tilbakeholdt overskudd, nedskrivninger og innskutt kapital (venstre akse). Prosent. 2002 – 2007



<sup>1)</sup> Ikke-finansielle fastlandsforetak  
<sup>2)</sup> Inkluderer kun foretakene som har gjeld til kredittinstitusjoner

Kilde: Norges Bank

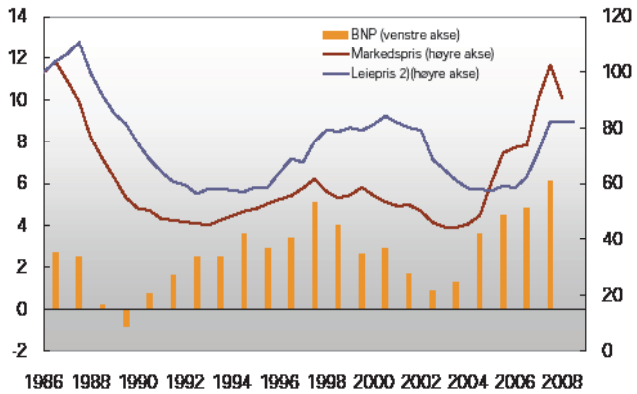
Figur 3.25 Aksjeemisjonjer på Oslo Børs<sup>1)</sup>. Tall i antall milliarder. Årstall. 2002 – 2008<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Inkludert emisjoner på Oslo Axess fra 2007  
<sup>2)</sup> Emisjonen for 2008 er annualisert med utgangspunkt i akkumulerte tall per oktober 2008

Kilde: Oslo Børs

Figur 3.26 Reelle leiepriser og markedsverdi for kontorer<sup>1)</sup>. Halvårstall. Indeksert. 1986=100. BNP: Årlig vekst. Årstall. Prosent. Jun. 86 – Jun. 08



<sup>1)</sup> God standard sentralt i Oslo  
<sup>2)</sup> Siste observasjon er november 2008

Kilder: Statistisk sentralbyrå, OPAK og Norges Bank

### Veksten i eiendomsmarkedet har stoppet opp

Næringseiendom er den største låntakersektoren for norske finansinstitusjoner (figur 3.19). Næringen står for 45 prosent av de ikke-finansielle foretakenes samlede gjeld til banker og kredittforetak. Virksomheten til eiendomsforetakene kan deles inn i utleie og kjøp og salg av næringseiendom.

Leieprisen for kontorlokaler har flatet ut hittil i 2008 etter en lengre periode med prisvekst, se figur 3.26. Både leie- og markedsprisene varierer med den økonomiske aktiviteten. Akershus Eiendom har anslått at kontorleieprisen i Oslo vil falle med opptil 5 prosent i 2009 som følge av konjunkturedgang og høyere kontorledighet. DnB NOR Næringsmegling venter fall opp mot 20 prosent i dyrere deler av Oslo sentrum og et moderat fall i andre sentrale deler av Oslo fram til 2010. Markedsprisen for kontorlokaler sentralt i Oslo falt med 12 prosent fra andre halvår i fjor til første halvår i år, se figur 3.26. Med forventet fall i leieprisene, innstramming i kredittpraksisen og økte utlånsmarginer vil markedsprisene trolig fortsette å falle i tiden fremover.

Omsetningen av næringseiendommer ble halvert fra første halvår i fjor til første halvår i år, og den utgjorde da 12 milliarder kroner. En stor andel av omsetningen for første halvår 2008 hadde sammenheng med avtaler som ble påbegynt i 2007, under vesentlig gunstigere forhold.

## Næringseiendom

### Belåningsgrad og markedspris

Foretak som investerer i næringseiendom har ofte et mål om at gjelden skal utgjøre en bestemt andel av investeringen. En høy belåningsgrad øker risikoen og dermed potensialet for avkastning på egenkapitalen. Ønsket om en bestemt belåningsgrad bidrar til at gjelden øker i perioder med sterk vekst i markedsprisene. En slik forretningsstrategi vil imidlertid føre til at belåningsgraden øker når markedsprisene faller, dersom markedsprisene faller raskere enn investorene klarer å redusere gjelden.

Det er rimelig å anta at en svært høy belåningsgrad vil kunne føre til at bankene fremmer krav om kapitalinnskudd eller opphør av låneavtaler overfor foretakene i eiendomsbransjen. I 2007 var belåningsgraden i næringseiendomsforetakene 77 prosent. Gjelden per kvadratmeter var om lag 27 000 kroner i andre halvår 2007. Dersom vi antar uendret gjeld etter dette tidspunktet, og at bankene ville kreve kapitalinnskudd

eller opphør av låneavtaler hvis belåningsgraden overstiger 120 prosent, ville markedsprisen kunne falle med 36 prosent før bankene endret sin adferd, se figur 1. Markedsprisen ville da tilsvart det reelle nivået i juni 2005. En estimering av likevektsmarkedsprisen i dag basert på faktisk leieprisvekst i perioden 1987 - 2008 gir en markedspris som er betydelig lavere enn dagens faktiske nivå, selv ved moderate anslag for kontorledighet, eierkostnad og diskonteringsrente.<sup>1</sup>

### Økte nedskrivninger av verdier

På Oslo Børs er andelen nærings-eiendomsforetak svært liten. De fem børsnoterte foretakene utgjør eiendomsindeksen OSE4040, som står for i underkant av 0,8 prosent av den totale markedsverdien på Oslo Børs.

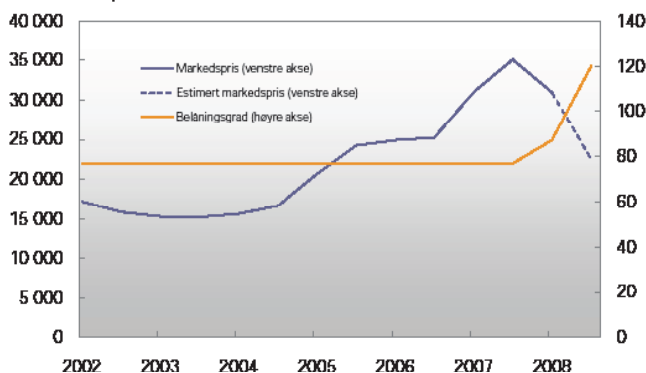
Det ble nedskrevet verdier for mer enn 4,7 milliarder kroner i de norske børsnoterte næringseiendomsforetakene i de tre første kvartalene i 2008. Den samlede verdien av næ-

ringseiendom i foretakenes balanser var om lag 60 milliarder kroner i tredje kvartal. Økningen i nedskrivningskostnadene har kommet samtidig som leieinntektene har flatet ut, og driftsmarginen har derfor utviklet seg svært negativt hittil i 2008, se figur 2.

I Danmark har mange banker tatt store tap, blant annet som følge av nedskrivninger på lån til næringseiendom. Belåningsgraden og markedsprisene på næringseiendom i Danmark var svært høye ved utgangen av 2007. Innstramming i kredittpraksis og forventet fall i leieinntektene førte til lavere markedspriser i 2008, med påfølgende nedskrivninger i bankenes resultater. Flere banker, blant annet Roskilde Bank, har stanset virksomheten eller blitt kjøpt av andre banker.

<sup>1</sup> Estimeringen er gjort ved hjelp av Gordons formel. Se Myron J. Gordon (1962): The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. Homewood, Ill.: R.D. Irwin.

Figur 1 Markedsverdi på kontorbygg i Oslo<sup>1)</sup>. Estimert belåningsgrad<sup>2)</sup>. Kvadratmeterpris i faste 2008 kroner. Halvårstall. Jun. 02 – Jun. 08

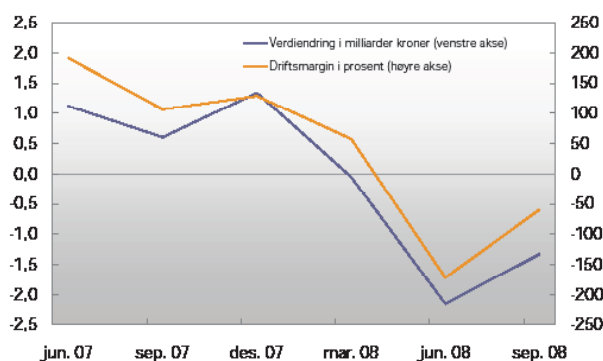


<sup>1)</sup> Høy standard sentralt i Oslo

<sup>2)</sup> Belåningsgrad er definert som gjeld/markedspris. Gjelden er estimert til 77 % av markedsverdi frem til desember 2007, deretter holdes den konstant på dette nivået. Økningen i belåningsgraden etter dette tidspunktet skyldes dermed fall i markedsverdi

Kilder: OPAK og Norges Bank

Figur 2 Verdiendring<sup>1)</sup> i milliarder løpende kroner og driftsmargin<sup>2)</sup> i prosent for de fem børsnoterte næringseiendomsforetakene<sup>3)</sup> samlet sett. Kvartalstall. 2. kv. 07 – 3. kv. 08



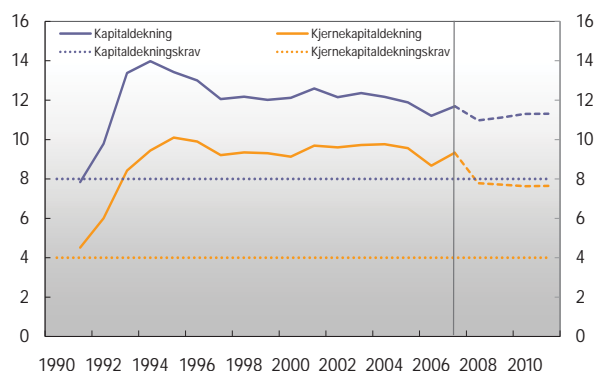
<sup>1)</sup> Negativ verdiendring tilsvarer nedskrivningskostnad

<sup>2)</sup> Driftsresultat i prosent av driftsinntekter

<sup>3)</sup> Utvalget består av de fem børsnoterte næringseiendomsforetakene i OSE4040-indeksen

Kilde: Norges Bank

Figur 4.1 Kapitaldekning for norske banker<sup>1)</sup>. Prosent. Årstall<sup>2)</sup>

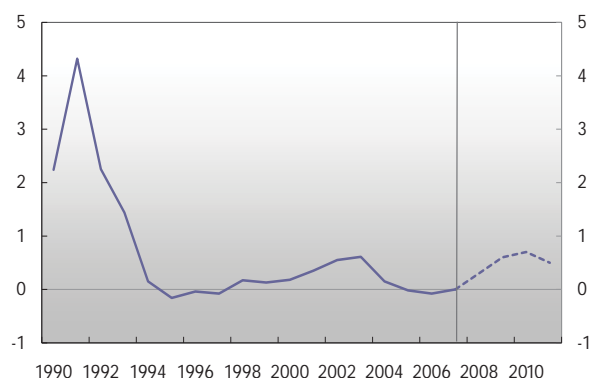


<sup>1)</sup> Ekskl. utenlandske filialer

<sup>2)</sup> Fremskrivninger for 2008 – 2011 for DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 SMN og Nordea Bank Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Bankenes tap<sup>1)</sup>. Prosent av brutto utlån. Årstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Ekskl. utenlandske filialer

<sup>2)</sup> Fremskrivninger for 2008 – 2011

Kilde: Norges Bank

## 4 Utsikter og utfordringer

Den siste tiden har det finansielle systemet ikke vært i stand til å formidle finansiering på en tilfredsstillende måte. En av forutsetningene for finansiell stabilitet har dermed ikke vært oppfylt. Så langt i denne krevende perioden har norske banker stort sett klart seg bedre enn banker i mange andre land. Situasjonen har likevel vært så alvorlig at også norske myndigheter har iverksatt omfattende tiltak for å dempe utslagene av krisen, se ramme side 28.

Tilførsel av ekstra kortsiktig likviditet i høst har vært med på å forhindre akutte likviditetsproblemer for bankene. De er blitt tilbudt finansiering med lengre løpetider, noe som bidrar til å skape en tryggere likviditetssituasjon. Bankene har fått flere og lengre lån fra Norges Bank enn normalt, og det er – som en midlertidig løsning – blitt lempet på kravene til sikkerhet for slike lån. Norske myndigheter har også tilbudt bankene statspapirer i bytte mot obligasjoner med sikkerhet i norske boliglån. Den samlede rammen for ordningen er 350 milliarder kroner, noe som tilsvarer om lag 10 prosent av de norske bankenes samlede forvaltningskapital. Med disse tiltakene ventes bankene å få en bedre struktur på sin gjeld.

### 4.1 Utfordrende tider for norske banker

Soliditeten har holdt seg oppe i norske banker, se figur 4.1. De er derfor rustet til å møte en periode med noe større utlånstap. Bankene har allerede merket virkningene av lavere vekst i norsk økonomi og svekket gjeldsbetjeningsevne hos låntakerne. Regnskapstall for tredje kvartal 2008 viste en markert økning i mislighold og tap på utlån i flere banker, men fra svært lave nivåer. Mislighold og tap på utlån forventes å øke ytterligere i tiden fremover, se figur 4.2. Utlånstapene ventes å bli høyere fremover enn anslått for bare et halvt år siden. Eiendomsforetakenes gjeld utgjør en stor andel av

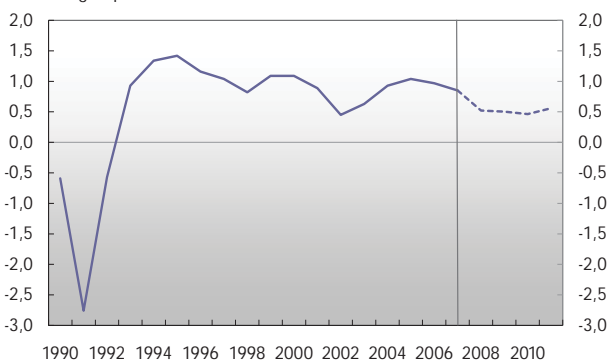
bankenes samlede utlån til næringsmarkedet, og lavere eiendomspriser og svekket lønnsomhet i denne bransjen vil kunne gi økte utlånstap i bankene.

Bankenes overskudd i prosent av forvaltningskapitalen har avtatt de siste årene, til tross for at kostnadsandelen er redusert. Bankenes inntekter vil trolig falle fremover, og resultatene etter skatt de nærmeste årene anslås å bli noe lavere enn i 2008, se figur 4.3. For å bremse den nedadgående utviklingen i resultatene regner vi med at bankene vil redusere sine kostnader fremover, både ved rasjonaliseringer og strukturendringer.

Som nevnt i lederen på side 7 vil mange banker trolig ønske å opprettholde og helst øke sin egenkapitalandel fremover. I en slik situasjon er det ekstra viktig både at inntjeningen holdes oppe, og at bankene unngår å rasjonere kreditten. Bankenes utlånsvekst har avtatt noe de siste månedene. Veksten i kreditt til husholdningene er blitt markert svakere, og det er også tegn til avtakende gjeldsvekst i foretakene. Norges Banks utlånsundersøkelse viser at bankene fortsetter å stramme inn sin kredittpraksis overfor både foretak og husholdninger. Samtidig rapporterer bankene om fall i etterspørselen etter lån fra begge disse sektorene. Med bankenes innstramming i kredittpraksis, svekkede vekstutsikter og fallende boligpriser vil kredittveksten trolig avta ytterligere i tiden fremover, se figur 4.4.

I beskrivelsen av utsiktene fremover legger vi til grunn at urolighetene i pengemarkedet gradvis avtar i løpet av det neste året, og at den makroøkonomiske utviklingen blir om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/08. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til situasjonen i finansmarkedene og den realøkonomiske veksten ute og hjemme. For å illustrere mulige konsekvenser av noen av de risikomomentene banksektoren står overfor, har vi gjennomført en stresstest, se utdyping på side 50.

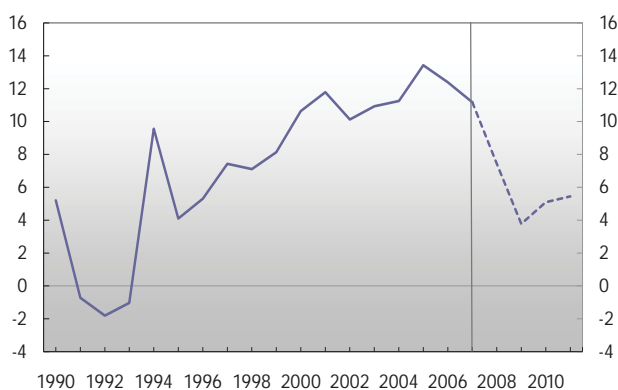
Figur 4.3 Resultat etter skatt for norske banker<sup>1)</sup>. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Ekskl. utenlandske filialer  
<sup>2)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011 for DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 SMN og Nordea Bank Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Kreditt til husholdninger (K2). Årlig vekst<sup>1)</sup>. Prosent<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Endring i beholdning målt ved utgangen av året  
<sup>2)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



## 4.2 Risikobildet for finansiell stabilitet i Norge

I forrige rapport pekte vi på at risikoen for finansiell stabilitet hadde økt. Fire risikofaktorer ble trukket fram. Mens likviditetskrisen i de internasjonale penge- og kredittmarkedene påvirket bankenes likviditetssituasjon, kunne utviklingen i verdensøkonomien, endret finansiell tilpasning i husholdninger, samt prisfall og lavere lønnsomhet innen næringseiendom øke bankenes kredittrisiko. Større kredittrisiko kan bidra til at situasjonen i norske banker endrer seg fra likviditetsutfordringer til soliditetsproblemer. Alle disse risikofaktorene har utviklet seg i negativ retning siden i sommer, og de anses fortsatt å utgjøre de største faremomentene for finansiell stabilitet i Norge.

### **Krisen i internasjonale penge- og kredittmarkeder gir høy likviditetsrisiko**

Vi understreket i forrige rapport at det var stor usikkerhet knyttet til den fremtidige utviklingen i internasjonale penge- og kredittmarkeder. I sommer var det tegn til at situasjonen hadde bedret seg noe. Samtidig hadde en økt andel kortsiktig finansiering gjort bankene mer sårbare overfor uroen i markedene. Krisen som fulgte førte til en svært vanskelig likviditetssituasjon for de norske bankene og finansiell ustabilitet i Norge.

Til tross for de omfattende tiltakene som er iverksatt i markedene, vil ustabiliteten kunne vare ved i lang tid. Finanskrise ute vil da kunne få enda større konsekvenser for de norske bankenes likviditet. Likviditetsrisikoen er nå svært høy.

### **Svakere vekstutsikter for internasjonal økonomi kan gi økt kredittrisiko**

I sommer var vekstutsiktene for verdensøkonomien svakere enn på lenge. Vi påpekte da at et mer markert tilbakeslag enn ventet ute ville dempe aktiviteten i norske eksportnæringer ytterligere og få ringvirkninger for andre deler av næringslivet. En slik situasjon ville gi økt kredittrisiko for de norske bankene.

Risikoen for en dypere og mer varig konjunkturedgang i industrilandene økte etter at krisen i finansmarkedene tiltok i midten av september. Det er nå nedgang eller stagnasjon i produksjon og sysselsetting i flere store OECD-land, og det kan ta tid før vi ser bedring hos våre handelspartnere. Det har bidratt til svekkede utsikter også for norske bedrifter og husholdninger, og dermed økt kredittrisiko for de norske bankene.

En dyp og langvarig nedgang i verdensøkonomien vil kunne føre til markert lavere aktivitet enn ventet også i norsk økonomi. I en slik situasjon vil de norske bankenes utlånstap bli høyere enn forventet. Det vil blant annet kunne komme store tap på utlån til eiendomsbransjen, oljevirksomhet og shippingforetak. Bankenes soliditet vil også kunne bli satt på prøve. Foretakenes og husholdningenes evne og vilje til å betjene sin gjeld vil avgjøre hvor hardt bankene blir rammet i et slikt tilfelle.

### **Kraftig nedbelåning i husholdninger kan forsterke avmattningen i norsk økonomi**

I rapporter fra tidligere år har vi pekt på risikoen for finansiell ustabilitet forbundet med den høye gjeldsbelastningen i husholdningene. Sammen med en oppgang i rentene fram til i høst, har sterk vekst i gjelden ført til høye renteutgifter. Mange husholdninger har lån med avdragsfrihet, og de aller fleste har lån med flytende rente. Spareraten har lenge vært svært lav. En del husholdninger har tilpasset seg i ytterkant av det de kan tåle og vil være utsatte ved et negativt omslag i økonomien.

Fallende boligpriser og lavere forventninger til den økonomiske utviklingen øker husholdningenes behov for å bygge opp finansielle buffere og redusere gjeld. Erfaringene viser at boligprisene, når de først faller, kan falle mye. Et stort fall i boligprisene vil redusere husholdningenes sikkerhet for lån og kan være med på å utløse et ønske om brå nedbelåning i husholdningene. Innstramningen i bankenes kredittpraksis som vi nå ser, bidrar trolig til å forsterke nedgangen i boligprisene. Samlet sett synes risikoen for et brått omslag i husholdningenes sparing å ha økt noe siden forrige rapport.

En svakere utvikling i husholdningenes økonomi og fallende boligpriser vil medføre at kredittrisikoen på bankenes utlån til husholdningene øker, men fra et lavt nivå. Den største effekten vil trolig komme gjennom økt sparing, lavere forbruk og svakere inntjening i foretakene.

Gjeldsveksten ventes imidlertid å bli lavere fremover. Samtidig vil utlånsrentene trolig avta, etter hvert som styringsrenten settes ned og situasjonen i penge- og kredittmarkedene normaliseres. Rentebelastningen vil reduseres. På sikt vil det lette situasjonen for låntakerne.

### Prisfall og lavere lønnsomhet i næringseiendom kan øke bankenes tap

Eiendomsforetak er ofte høyt belånt. Utlån til slike foretak utgjør om lag 45 prosent av bankene og kredittforetakenes samlede kreditt til bedriftene. Lavere eiendomspriser vil redusere verdien av bankenes pantesikkerheter. Vi har i flere rapporter pekt på risikoen for at optimismen i næringseiendomsmarkedet har vært i overkant stor, med forventninger om videre prisvekst. Lavere eiendomspriser og svekket lønnsomhet vil slå ut i økte utlånstap for bankene. Enkelte banker er svært sårbare overfor utviklingen i denne bransjen, se figur 4.5. I vår så den høye prisveksten innen næringseiendom ut til å ha nådd toppen, og det var tegn til at prisene var på vei ned. Siden

forrige rapport har prisene på kontorlokaler sentralt i Oslo falt med om lag 12 prosent, og bankenes kredittrisiko knyttet til utviklingen i denne bransjen har økt. Under bankkrisen utgjorde tap på utlån til eiendomsnæringen en stor andel av bankenes samlede tap.

De store bankene har også mye utlån til bedrifter innen oljevirksomhet, rigg og skipsfart. Også her er det risiko for større tap fremover.

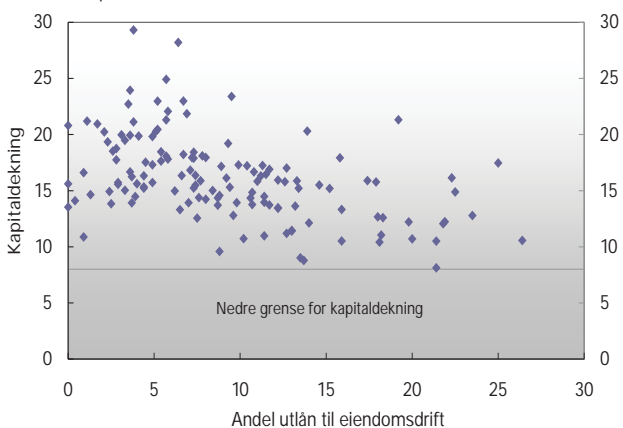
## 4.3 Lærdommer i lys av finanskrisen

En viktig årsak til dagens internasjonale finanskriser er mange år med undervurdering av risiko i de finansielle markedene. Utviklingen som er beskrevet i kapittel 1, økte sårbarheten for sjokk og bidro til at det som begynte med tap på verdipapirer knyttet til amerikanske boliglån i en begrenset del av markedet, etter hvert har fått store ringvirkninger i det finansielle systemet over hele verden.

I mange land viser finanskrisen at pengepolitikk og finanspolitikk ikke i tilstrekkelig grad kan bidra til å stabilisere produksjon og sysselsetting. Det må også være rammebetingelser som bidrar til at finansmarkedene er robuste. Slike forsiktighetsregler – ofte kalt macroprudential policy – skal forhindre ustabilitet i det finansielle systemet og i realøkonomien.

Samtidig som dagens krise håndteres, vurderer myndighetene i mange land nå et nytt innhold i reguleringene av det finansielle systemet. Formålet er å forhindre fremtidig ustabilitet. Det er behov for et forbedret regelverk knyttet til både finansinstitusjoners virksomhet og det finansielle systemet som helhet. Regler for kapitaldekning, prinsipper for styring av likviditetsrisiko, åpenheten i finansmarkedene og samordnet overvåking er blant områdene som vurderes.

Figur 4.5 Bankers<sup>1)</sup> kapitaldekning og utlån til eiendomsdrift som andel av brutto utlån per 4. kv. 2007. Prosent



<sup>1)</sup>Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge og banker med kapitaldekning over 30 prosent.

## Reguleringen av bankene bør virke mindre medsyklisk

Bankenes ansvarlige kapital og nedskrivninger for tap på utlån bør tilpasses i et langsiktig perspektiv. Det er behov for mer konjunkturdempende regler for kapitaldekning og regnskapsføring i finansinstitusjoner. Det finansielle systemet er i utgangspunktet kjennetegnet av aktørenes medsykliske atferd. Aktiviteten i finansmarkedene må derfor reguleres på en måte som demper disse svingningene. Utfordringen er å balansere ønsket om en effektiv finansiell sektor, som bidrar til økonomisk vekst, og hensynet til finansiell stabilitet over tid.

Hensikten med de nye kapitaldekningsreglene som ble innført i fjor var å gjøre det finansielle systemet mer robust. Minstekravet til ansvarlig kapital i de enkelte bankene skulle i større grad gjenspeile risikoen i bankenes virksomhet. De nye reglene kan imidlertid virke mer konjunkturfosterkende enn de gamle. Kravene til kapital er mer følsomme for endringer i kredittrisiko. De skjerpes derfor i nedgangstider, når kredittrisikoen oppfattes som høy. Det kan redusere utlånsveksten i nedgangstider, mens effekten er motsatt i perioder med økonomisk oppgang. Basel-komiteen vedtok 20. november 2008 en strategi for å rette opp i svakheter ved regulering, tilsyn og risikostyring som har kommet frem i internasjonale banker den siste tiden. Det vurderes også å innføre et uvektet minimumskrav til egenkapitalandelen som et supplement til det risikovektede kapitaldekningskravet. Se utdyping om kapitaldekningsreglene på side 47.

Regnskapsreglene for føring av utlånstap kan også ha konjunkturfosterkende virkninger. Med dagens regnskapsregler kan ikke bankene gjøre nedskrivninger uten at de kan dokumentere objektive tegn til fremtidige tap. Nedskrivningene øker normalt kraftig i nedgangskonjunkturer og forverrer resultatene. I høykonjunkturer er nedskrivningene lave, noe som bidrar til gode resultater og høyere utlånsvekst, samtidig som det hindrer oppbygging av buffere mot fremtidige tap. Regnskapsreglene kan forbedres ved at bankene i gode tider blir pålagt å sette av ekstra midler til tap

i fremtiden (såkalt ”dynamic provisioning”). I Spania har tilsynsmyndighetene pålagt bankene å beregne sine nedskrivninger på en måte som gjør dem mer stabile over tid.<sup>1</sup> Spanske banker har så langt klart seg bedre gjennom finanskrisen enn bankene i andre store europeiske land.

## Finansinstitusjonene må ha tilstrekkelige buffere av kapital og likviditet

Finansinstitusjonenes buffere av kapital og likviditet må være store nok til at systemet fungerer også ved økonomiske forstyrrelser. Dagens krise har vist at mange finansinstitusjoner ikke har hatt tilstrekkelig kapital og likviditet. Svakheter i regelverket for kapitaldekning bidro til at ubalansene som har ligget til grunn for krisen fikk bygge seg opp, og det har også svekket mange finansinstitusjoners evne til å håndtere en slik situasjon. Den siste tidens erfaringer har bidratt til å sette likviditetsrisiko lenger opp på dagsorden. The Committee of European Banking Supervisors (CEBS) og Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) la i juni og september fram forslag til nye prinsipper som skal styrke styringen av likviditetsrisiko i bankene.<sup>2</sup> De nye prinsippene understreker behovet for at styret i en bank setter en passende grense for hvor mye likviditetsrisiko som tolereres.

## Risikostyringen blir bedre med mer transparente finansmarkeder...

Det er også behov for mer åpenhet knyttet til både det finansielle systemet og finansielle produkter. De siste årene er det utviklet en rekke nye, og til dels svært kompliserte, finansielle produkter, og det har vært vanskelig å få full forståelse av den tilhørende risikoen. Samtidig har det finansielle systemet vært uoversiktlig. Med større åpenhet om finansielle transaksjoner og virksomheter, vil risiko bedre kunne identifiseres og håndteres.

## ... og styrket internasjonal overvåking

For bedre å kunne håndtere og kontrollere risiko, er det også viktig å styrke internasjonalt samarbeid om tilsyn av finansinstitusjoner og finansielle markeder. Hvor sammenvevde de internasjonale finansmarkedene er, har

<sup>1</sup> Se Ordóñez, M.F. "Speech by the Governor. 2008 International Monetary Conference – Central bankers panel", Banco De Espana, 2008

<sup>2</sup> Se Basel Committee on Banking Supervision "Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision", juni 2008, Bank for International Settlements

kommet tydelig fram i dagens krise som spredde seg raskt og også påvirker land med nokså solide finansielle systemer. Det understreker betydningen av koordinerte regelverk og overvåking på tvers av land. The Committee of European Banking Supervisors (CEBS) har intensivert arbeidet med likeartet implementering og praktisering av kapitaldekningsreglene i EØS-området.

Øvelser med nordiske myndigheter har vist at det er krevende å samordne krisehåndtering mellom land. For å forebygge fremtidige kriser er det viktig å styrke samarbeidet mellom nordiske myndigheter.

#### 4.4 Vurderinger av norske rammebetingelser

Norge har et bedre utgangspunkt enn de fleste andre land til å håndtere effektene av den internasjonale finanskrisen og de ringvirkningene den vil få for produksjonen og sysselsettingen. Utenriksøkonomien og statsfinansene er solide. Land med høye underskudd på statsbudsjett og handelsbalanse er mer sårbare for økonomiske forstyrrelser. Island og USA er eksempler på land der slike ubalanser har fått vokse seg store over tid. Den norske penge- og finanspolitikken fungerer godt, og stabile prisforventninger gir spillerom i rentesettingen. Norske banker har forholdsvis liten virksomhet ute. Det bidrar

til at Norge blir mer skjermet for krisen enn mange andre land, der banksektorens forvaltningskapital utgjør en langt høyere andel av samlet verdiskapning enn i Norge (se figur 5 i sammendraget). Nokså høy innskuddsdekning og en høy andel langsiktig finansiering reduserer sårbarheten til bankene og gir lavere risiko i perioder med uro i penge- og kapitalmarkedene. Selv om norske bankers tilpasning de siste årene har gjort dem mer sårbare for krisen, har de gjennomgående vært bedre rustet enn mange av de utenlandske bankene som har fått problemer, se eksempler i figur 4.6.

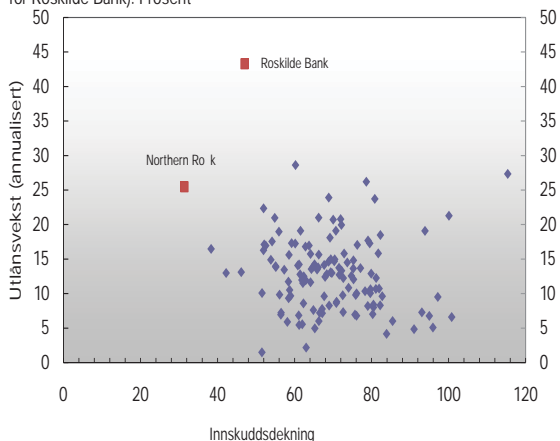
Selv om Norge ikke er blitt like hardt rammet av den internasjonale krisen som mange andre land, er det nødvendig å vurdere innenlandske rammebetingelser og strukturen på det finansielle systemet i Norge. Også her er formålet å skape bedre forutsetninger for finansiell stabilitet på lang sikt. Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge kan i et lengre perspektiv forbedres ved å rette opp strukturelle svakheter som bidrar til uheldige insentiver i norsk økonomi, og ved å styrke stabiliseringspolitikken for det finansielle systemet. Her hjemme er det også svært viktig at både reguleringer og aktiv overvåking samordnes med de andre nordiske landene, siden banker med sete i Sverige og Danmark har store markedsandeler her.

#### Innskuddssikringsordningen

Norge har en sjenerøs innskuddssikringsordning. Siden 2007 har mange av filialene til utenlandske banker søkt medlemskap i den norske ordningen for å øke sin innskuddsdekning her. Det har vært en periode uten krav om innbetaling av medlemsavgift. Samtidig har kampen om innskudd hardnet til ute og hjemme.

Det er en atferdsrisiko ved alle forsikringsordninger. I Norge behøver ikke innskyttere med innskudd på under to millioner kroner å vurdere hvor solid banken er. Beløpet som garanteres i norske banker er høyt sammenlignet med garantiene som normalt stilles i de fleste andre land. Garantiordningen fører til at banker i perioder kan ta høy risiko uten å måtte betale høyere renter på innskudd.

Figur 4.6 Utlånsvekst (siste to år) og innskuddsdekning for norske banker og to utenlandske krisebanker. Per september 2008 (juni 2007 for Northern Rock og mars 2008 for Roskilde Bank). Prosent



Kilde: Norges Bank

Norges Bank har i et brev til Finansdepartementet tilrådd flere endringer i innskuddssikringsordningen.<sup>3</sup> Det foreslås blant annet at det alltid innkreves avgift fra medlemsbankene, og at denne differensieres tydeligere etter bankenes risiko. Oppsigelsesfristen for frivillige medlemmer bør økes fra ett til to år. Filialer av utenlandske banker bør så langt det er mulig betale medlemsavgift etter de samme reglene som norske banker. Det er ikke riktig å redusere det garanterte beløpet nå, men erfaringene fram til september i år, blant annet med de islandske bankenes tilpasning, viser at det ikke bør garanteres for vesentlig større beløp i Norge enn i andre land.

### **Bankene trenger robuste kapitalinstrumenter**

Bankene må ha tilgang til egnede og robuste kilder til egenkapital og ansvarlig lånekapital. I dag benytter mange av de store sparebankene grunnfondsbevis som et egenkapitalinstrument. Eierne av grunnfondsbevis kan maksimalt ha en innflytelse på 40 prosent. I en aksjesparebank følger eierne innflytelse derimot eierandelen. En sparebank organisert som en aksjesparebank vil derfor lettere kunne tiltrekke seg ny egenkapital. En organisering som aksjesparebank muliggjør også at forretningsbanker kan overta (fusjonere med) kriserammede sparebanker. En annen fordel med aksjer som instrument er at det er dette som benyttes for å reise ny egenkapital internasjonalt. Grunnfondsbevis er et mindre kjent instrument, særlig blant utenlandske investorer. Det har vært lite utstedelse av grunnfondsbevis de senere årene. Dersom det ikke er mulig å gjøre egenkapitalinstrumentet mer attraktivt, bør det vurderes om det kan være hensiktsmessig at finansinstitusjoner som har behov for å reise egenkapital i markedet, gjør det ved å innrette seg etter regelverket for omdanning av finansinstitusjoner til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Regelverket for omdanning har fungert godt for både store og små finansinstitusjoner.

Norsk banksektor har én stor bank, noen mellomstore banker og nokså mange små sparebanker. Banker over en viss størrelse har flere stordriftsfordeler forbundet

med blant annet risikosystemer, kapitalkrav og tilgang på finansiering. En periode med svakere resultater vil kunne motivere mindre banker til å realisere slike stordriftsfordeler gjennom å slå seg sammen med andre banker. Strukturrasjonalisering vil også kunne foregå ved at attraktive enkeltbanker som får finansielle problemer blir kjøpt opp av andre banker med god likviditet, som ved salget av Glitnirs datterbank i Norge til Sparebank1-gruppen.

### **Flytende rente gjør husholdningene mer sårbare for svingninger i renten**

Norske husholdninger har i stor grad valgt å finansiere sine lån til flytende rente. Andelen lån med rentebinding har sunket de siste årene og er svært lav sammenliknet med andre europeiske land. Denne tilpasningen gjør norske husholdninger utsatte for svingninger i rentene og gjør renteutgiftene mindre forutsigbare. En større andel fastrenteavtaler på lån i husholdningssektoren vil redusere den finansielle sårbarheten til husholdningene og risikobildet for bankenes utlånstap. Faren for brå skift i husholdningenes konsum vil også kunne dempes.

### **Skattesystemet favoriserer boliginvesteringer**

Beskatningen av fordel ved egen bolig ble avskaffet i 2005, mens fradraget for gjeldsrenter ble opprettholdt. Boliginvesteringer og boligkonsum blir derfor skattemessig favorisert. Den gunstige beskatningen av bolig kan gi overinvesteringer i boligkapital og føre til press på boligprisene. Et skattesystem hvor skatt på fordel ved egen bolig er en funksjon av blant annet boligprisene, vil kunne virke dempende på prisutviklingen i boligmarkedet.

3 I brev av 27. juni 2008 har Finansdepartementet bedt Kredittilsynet vurdere behovet for regelendringer vedrørende Bankens sikringsfond.

## Utdypinger

Kapitalkrav til bankene	47
Hvor utsatt er det finansielle systemet? - en analyse med gapindikatorer	49
Stresstesting av bankenes tap og resultater	50

## Kapitalkrav til bankene

Finanskrisen i høst har vist hvor viktig det er at bankene har tilstrekkelig med kapital å tære på. Myndighetene fastsetter minstekrav til hvor mye kapital bankene må ha. Det er i det siste reist spørsmål om mangelfull utforming av kapitalkravene har medvirket til at ubalansene som ligger til grunn for krisen vi nå ser, fikk bygge seg opp over så lang tid.

De siste 20 årene har det foregått et omfattende internasjonalt samarbeid om hvordan kravene til ansvarlig kapital i bankene skal utformes. Arbeidet har foregått i den såkalte Basel-komiteen med representanter fra tilsynsmyndigheter og sentralbanker.

Norge innførte de første retningslinjene fra Basel-komiteen, det såkalte Basel I-regelverket, i 1991. Her bestemmes kapitalkravet til en bank ut fra risikoen knyttet til bankens ulike eiendeler, for eksempel utlånene. Bankene pålegges kapitalkrav regnet i prosent av sine risikovektede eiendeler. Kjernekapitalen i en bank må tilsvare minst fire prosent og samlet ansvarlig kapital minst åtte prosent av dette beregningsgrunnlaget. Kjernekapitalen er i hovedsak bankens egenkapital, mens ansvarlig kapital også omfatter blant annet ansvarlige lån. En grundigere presentasjon av disse begrepene finnes på Kredittilsynets hjemmesider.

Fra 2007 begynte innfasingen av "Basel II" i Norge. Det nye regel-

verket tar sikte på å gjøre det finansielle systemet mer robust, ved at minstekravet til ansvarlig kapital i de enkelte bankene i større grad bestemmes av deres risikoprofil enn det gjorde under Basel I.

Fagmiljøer har uttrykt bekymring for at det nye regelverket Basel II kan virke mer konjunkturforsterkende enn det gamle, fordi kapitalkravet gjøres mer sensitivt for endringer i kredittrisiko. Med Basel I ble kapitalkravene for en gitt utlånsportefølje i liten grad påvirket av konjunktursykelens<sup>1)</sup>. Kapitalbufferen utover minstekravet ble dermed hovedsaklig påvirket av utviklingen i ansvarlig kapital, som normalt faller i nedgangstider. I det nye regelverket kan kapitalkravene øke i nedgangstider, når kredittrisikoen oppfattes som høy. Dermed vil kapitalbufferen utover minstekravet ikke bare påvirkes av utviklingen i ansvarlig kapital, som med det gamle regelverket, men også av utviklingen i kapitalkravet gjennom konjunktursykelens.

Basel-komiteen har erkjent faren for at det nye regelverket kan ha konjunkturforsterkende virkninger. I forbindelse med den såkalte pilar II i regelverket må bankene gjennomføre stresstester for å sikre at kapitalreservene er store nok til å kunne oppfylle minstekravene også i krisesituasjoner. Tilsynsmyndighetene vil ha mulighet til å heve minstekravet til kapitaldekning i enkeltbanker, med utgangspunkt i en totalvurdering der

det blant annet tas hensyn til aktivitetsnivået i økonomien samlet sett og andre former for risiko enn kredittrisiko. Et annet krav som kan bidra til mer langsiktige tilpasninger, er at risikoanslagene skal baseres på tapserfaringer flere år bakover i tid. Det er imidlertid usikkert om dette er tilstrekkelig til å hindre at den aktuelle markedssituasjonen får stor betydning for risikovektene så lenge utlånstapene har vært lave de siste 15 årene. I en lang periode fram til sommeren 2007 steg prisene på eiendom og andre eiendeler nokså jevnt, svingningene i prisene var små og risikoen så ut til å være historisk lav.

Basel-komiteen vedtok 20. november 2008 en strategi for å rette opp i svakheter ved regulering, tilsyn og risikostyring i bankene. Basel II-regelverket skal forbedres. Det gjelder særlig likviditetsrisiko, konsentrasjonsrisiko og risiko knyttet til verdipapirer i likviditetsporteføljen og eiendeler som holdes utenfor balansen. Videre skal regler for hvilke typer hybridkapital (verdipapirer som er en krysning mellom gjeld og egenkapital) som kan inkluderes i bankenes ansvarlige kapital, bli strengere. Målet er å øke bankenes buffere av kapital og å dempe konjunkturforsterkende virkninger, blant annet ved å bidra til at bankene tilpasser sin ansvarlige kapital i et mer langsiktig perspektiv.

Veksten i kreditt, eiendomspriser og aksjekurser har vært uvanlig sterk de siste årene. Bankene hadde god tilgang på innlån og kunne finansiere en sterk utlånsvekst. Egenkapitalen falt som andel av forvaltningskapitalen, særlig i de store internasjonale bankene. Til tross for den lavere egenkapitalandelen ble ikke utlånsveksten begrenset av kapitalkravet. En forklaring på dette er at bankene etablerte engasjementer utenfor balansen på en måte som med Basel I-regelverket gav dem små eller ingen kapitalkrav overfor eksponeringene. Grunnet finansieringsproblemer og av omdømmehensyn måtte bankene etter hvert tilbakeføre disse engasjementene til sine balanser, og de ble da underlagt kapitalkravene. Norske banker hadde ikke slike engasjementer utenom balansen, men utlånsveksten var likevel høy og bidro til en kraftig prisvekst i markedene for bolig og næringseiendom.

I lys av finanskrisen er det fremmet mange forslag om hva som kan gjøres med kapitalkravene til bankene. En løsning ble gjennomført i Spania allerede flere år før krisen kom, da spanske banker ble pålagt å gjøre tapsavsetninger som var minst like store som tilsynsmyndighetene mente de måtte være i et normalår, også når faktiske tap var langt lavere. I gode tider blir det dermed satt av reserver som bankene kan tære på i perioder med høyere tap. Reglene forhindret ikke en kraftig prisvekst i det spanske eiendomsmarkedet, men de sørget for at de spanske bankene nå har større buffere. Spanske banker har så langt klart seg bedre gjennom

finanskrisen enn bankene i andre store europeiske land.

Kapitalkravene var et viktig tema under det årlige møtet for verdens sentralbanksjefer i Jackson Hole i august. De tre amerikanske økonomene Anil K. Kashyap, Raghuram G. Rajan og Jeremy C. Stein presenterte en analyse der utgangspunktet var at banker vil måtte styrke kapitaldekningen sin i situasjoner der bankene påføres store tap. Bankene kan da enten reise ny kapital, eller de kan selge aktiva for å redusere beregningsgrunnlaget. I en systemkrise vil mange banker imidlertid stå overfor de samme problemene, og salg av aktiva fra en rekke banker samtidig kan da bidra til sterke fall i prisene. Det er heller ikke enkelt å reise ny kapital i en kriseperiode med stor usikkerhet om hva bankene er verdt og hvor tilgangen på risikovillig kapital er lav. De tre økonomene foreslår derfor at bankene enten må holde mer ansvarlig kapital enn i dag, eller de må inngå en forsikringsavtale som sørger for ubetinget kapitaltilførsel i en krisesituasjon.

Andre forslag går ut på å gjøre kapitalkravene tidsvarierende. De to engelske økonomene Charles Goodhart og Avinash Persaud har foreslått at kapitalkravet til hver enkelt bank skal avhenge av utlånsveksten. Dersom banken har økt utlånene mer enn en fastsatt grense, for eksempel trendveksten i nominelt BNP, må banken øke sin ansvarlige kapital. Et slikt krav vil dempe utlånsveksten i oppgangsperioder, og det vil dermed virke motsyklisk. Andre risikoindikato-

rer, for eksempel en banks avhengighet av markedsfinansiering eller andel kundeinnskudd, kan brukes på samme måte.

Et problem med slike ordninger er at produktivitetssjokk og strukturelle endringer kan rettferdiggjøre en utlånsvekst som til tider avviker kraftig fra trendveksten. I tillegg vil bankene alltid kunne tilpasse seg slik at det risikomålet tilsynsmyndighetene velger får minst mulig virkning. Siden det er dyrt for bankene å holde ansvarlig kapital, har de sterke økonomiske insentiver til å holde kapitalkravet nede. Et alternativ er å la tilsynsmyndighetene øke kapitalkravet til banker som oppfattes som særlig risikoutsatte. Basel II-regelverket åpner for dette i innfasingen av pilar II, men slike krav kan være vanskelige å gjennomføre i praksis.

Basel-komiteen vurderer også å innføre et uvektet minimumskrav til bankenes egenkapital som andel av totale aktiva, som et supplement til det risikovektede kapitaldekningskravet. Myndighetene i USA stiller allerede et slikt krav til bankene, i tillegg til det vanlige kravet etter Basel-reglene. Sveits planlegger å innføre en slik regel fra 2013.

1) Under Basel I var risikovekten høyere for boliglån med en belåningsgrad på over 80 prosent. I perioder med stigende boligpriser ble flere av lånene klassifisert med lavest risikovekt, og det kunne bidra til lavere kapitalkrav på boliglån i oppgangstider.



## Hvor utsatt er det finansielle systemet? En analyse med gapindikatorer

Stor optimisme i oppgangstider kan drive formuespriser og investeringer opp og føre til høy kredittvekst. Det kan bidra til oppbygging av finansielle ubalanser. Ved forstyrrelser i økonomien vil optimismen avta, og formuespriser og investeringer vil falle. Kvaliteten på bankenes portefølje blir da satt på prøve, mens verdien av bankenes sikkerhet forringes. Låntakere får problemer med å betjene sin gjeld, og bankenes tap øker. Slik kan oppbygging av finansielle ubalanser i oppgangstider skape grobunn for finansiell ustabilitet. Minsky (1977)<sup>1</sup> og Kindleberger (1978, 2000)<sup>2</sup> har sett på hvordan denne utviklingen kan føre til bankkriser.

Riiser (2005) bruker makroøkonomiske gapindikatorer for å analysere finansielle ubalanser og bankkriser i Norge siden 1819.<sup>3</sup> Ved hjelp av et Hodrick-Prescott filter beregnes gapet mellom faktisk observasjon og trend for realboligpriser, realaksjekurser, brutto realinvesteringer og kreditt. Vi finner at alle gapindikatorer er nyttige ved prediksjon av tidligere bankkriser i Norge. De viser stort sett et felles mønster, med en økning i gapene fra ett til seks år forut for en bankkrise og påfølgende fall. Som regel har minst to av gapindikatorer høye verdier i forkant av en krise. Det tilsier at analysen kan styrkes ved å se på kombinasjoner av indikatorer.

De historiske dataene antyder at gapindikatorer har grenseverdier, eller kritiske verdier, som kan forbindes med bankkriser. Det kan se ut til at et boligprisgap som nærmer seg 16-17 prosent, et investeringsgap på over 20 prosent og et kredittgap på 14-15 prosent er tegn på økt finansiell sårbarhet, se Riiser (2008)<sup>4</sup>. For gapet i aksjekurser er tidsseriene for korte til å kunne fastslå noen kritisk verdi, men liknende internasjonale studier tyder på at aksjekursgapet og kredittgapet kan være gode indikatorer for bankkriser.<sup>5</sup>

Figur 1-3 viser oppdaterte gapindikatorer for Norge fram til 2008. I figurene er bankkrisene i 1857, 1864, 1880-1890, 1899-1905, 1920-1928 og 1988-1993 markert med grått. Alle gapindikatorer hadde høye verdier i 2007. Boligprisgapet og kredittgapet var over de kritiske verdiene, mens investeringsgapet nærmet seg sin kritiske verdi.

Gapindikatorer tyder på at risikoen for finansiell ustabilitet økte i 2007. Ved en forstyrrelse blir det finansielle systemet satt på prøve. Hvorvidt det er i stand til å motstå presset, vil avhenge av hvor robuste banker og andre finansinstitusjoner er. Det er derfor viktig å kombinere analysen av gapindikatorer med en analyse av bankenes robusthet.

1 Minsky, Hyman P. (1977): "A theory of systemic fragility" i Edvard I. Altman og Arnold W. Sametz (red):

Financial crises: institutions and markets in a fragile environment, John Wiley & Sons, New York, s. 138-152

2 Kindleberger, Charles P. (2000): "Manias, panics and crashes: a history of financial crises"; 4. utgave (1. utgave (1978)), John Wiley & Sons, Inc, New York, s.13-15

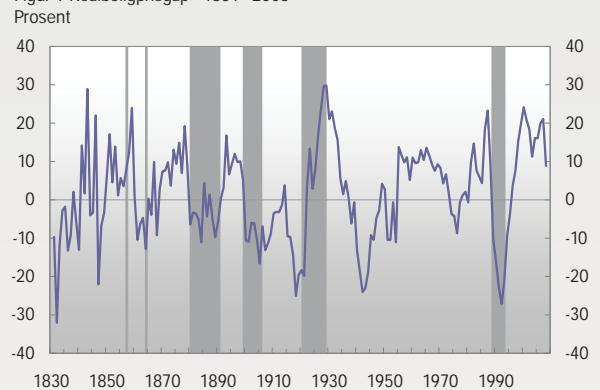
3 Riiser, Magdalena D. (2005): "Boligpriser, aksjekurser, investeringer og kreditt - hva sier de om bankkriser? En historisk analyse på norske data", Penger og kreditt 2/2005, s. 98-106, Norges Bank

4 Riiser, Magdalena D. (2008): "Formuespriser, investeringer og kreditt - hva sier de om finansiell utsatthet?"; Aktuell kommentar nr.6/2008, Norges Bank

5 Borio, Claudio og Philip Lowe (2002): "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus";

BIS Working Papers nr. 114

Figur 1 Realboligprisgap<sup>1)</sup> 1831–2008<sup>2)</sup>

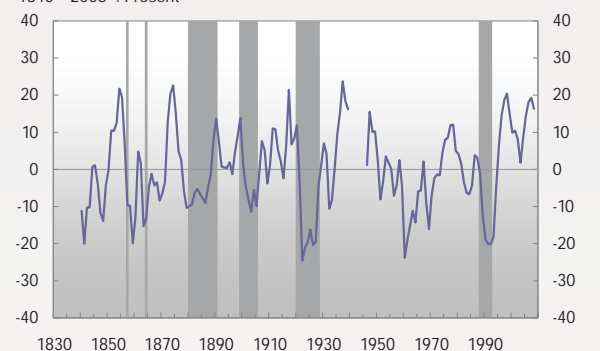


<sup>1)</sup> Prosentvis avvik fra trend for boligprisindeks deflatert med konsumprisindeks

<sup>2)</sup> Anslag for 2008

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Investeringsgap for investeringer ekskl. lagerendring og statistiske avvik<sup>1)</sup> 1840–2008<sup>2)</sup>. Prosent

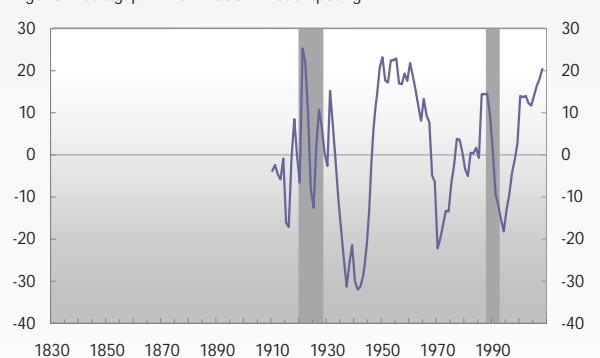


<sup>1)</sup> Prosentvis avvik fra trend for brutto investeringer i fast realkapital eksklusive lagerendringer statistiske avvik målt i prosent av brutto nasjonalprodukt. F.o.m. 1970 brutto investeringer i fast realkapital i Fastlands-Norge i prosent av BNP Fastlands-Norge (markedsverdi). Manglende verdier i 1940 – 1945

<sup>2)</sup> Anslag for 2008

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Kredittgap<sup>1)</sup> 1910–2008<sup>2)</sup>. Prosentpoeng



<sup>1)</sup> Differanse fra trend for samlet kreditt til publikum målt i prosent av brutto nasjonalprodukt. F.o.m. 1995 samlet kreditt til Fastlands-Norge i prosent av BNP Fastlands-Norge (markedsverdi). Manglende verdier for BNP for 1940 – 1945

<sup>2)</sup> Anslag for 2008

Kilder: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

## Stresstesting av bankenes tap og resultater

En viktig del av overvåkingen av finansiell stabilitet i Norges Bank er å analysere hvordan forstyrrelser i økonomien kan påvirke bankenes finansielle stilling.<sup>1</sup> Ved hjelp av en makromodell beregner vi et stressalternativ for norsk økonomi. Dette alternativet sammenlignes med referansebanen for norsk økonomi i siste utgave av Pengepolitisk rapport.<sup>2</sup> Referansebanen og resultatene fra makromodellen brukes i modeller for foretak, husholdninger og banker, som alle er basert på detaljerte mikrodata. I bankmodellen benytter vi i tillegg resultater fra foretaksmodellen.

I makromodellen er utviklingen i boligpriser, børsverdi på foretak, kredittvekst og husholdningenes forventninger viktig for resultatene. Det meste av bankenes utlån til publikum gis mot sikkerhet i bolig eller foretakenes eiendeler. Økte boligpriser og foretaksverdier gir større

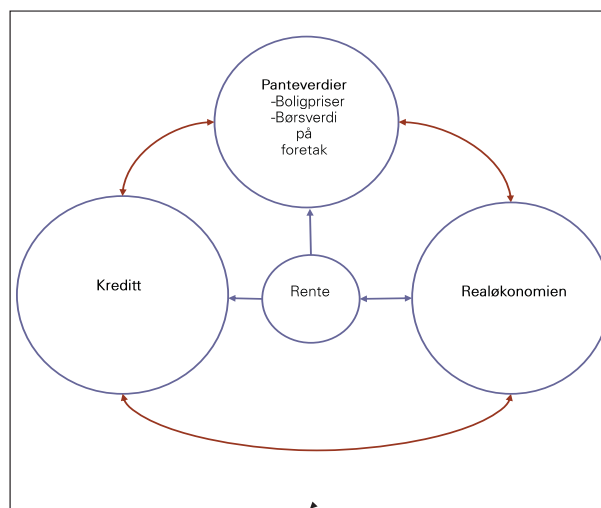
panteverdier og økt kredittvekst. Kredittveksten, som kan brukes til investeringer og lånefinansiert konsum, gir økt økonomisk aktivitet og høyere sysselsetting og inntekter. Det gir grobunn for videre vekst i boligpriser, foretaksverdier og gjeld. Slik vil forstyrrelser i bolig-, aksje- og kredittmarkeder smitte over på realøkonomien. De samme mekanismene vil bidra til å forsterke realøkonomiske forstyrrelser. Figur 1 viser dette samspillet mellom boligpriser, aksjekurser, kredittmarked og realøkonomi. Smitte- og forsterkingsmekanismen, som ofte kalles en finansiell akselerator, er fremhevet ved de røde pilene.

I stressalternativet for norsk økonomi antar vi at noen av de forstyrrelsene vi nå ser ute og hjemme forsterkes og varer ved. Analyseperioden er fra fjerde kvartal 2008 til utgangen av 2011. For det første antar vi fortsatt høye utlånsrenter i

bankene. Dette skyldes økte risikopåslag i pengemarkedene både ute og hjemme, og at bankene priser inn økt kredittrisiko. For det andre antar vi at bankene strammer kraftig inn på sin kredittgiving. Dette fører til redusert kredittvekst til husholdninger og foretak. For det tredje legger vi til grunn at husholdningenes forventninger til fremtiden svekkes.

Boligprisene faller markert i stressalternativet, se figur 2. I 2011 vil realboligprisene være om lag 50 prosent lavere enn ved utgangen av 2007. Til sammenlikning sank realboligprisene rundt 40 prosent fra 1988 til 1992 i forbindelse med bankkrisen. Sammen med høyere utlånsrenter og fall i aksjekursene, gir dette et markert fall i kredittveksten, se figur 3 og 4. I bunnåret i stressalternativet er kredittveksten til foretak og husholdninger på henholdsvis - 5 og - 2 prosent. Redusert inflasjon og økonomisk vekst gir la-

Figur 1 Den finansielle akseleratoren i makromodellen



vere styringsrente og dermed etter hvert også lavere utlånsrenter.

Figur 5 viser at veksten i BNP Fastlands-Norge er betydelig lavere i stressalternativet enn i referansebanen. Det kan i stor grad tilskrives smitte og forsterkninger som oppstår på grunn av fall i boligprisene og innstrammet kredittpraksis. Dette er illustrert ved det gule feltet i figuren.<sup>3</sup>

Svakere makroøkonomisk utvikling og høyere lånerenter i bankene reduserer låntakernes evne til å betjene gjelden. Arbeidsledigheten stiger til omtrent 5 prosent i 2011. Det gir økt omfang av problemlån, det vil si misligholdte og andre særlig tapsutsatte lån. Hvor stor andel av problemlånene bankene må tapsføre, er i stor grad avhengig av utviklingen i prisene på bolig og næringseiendom. I stressalternativet følger prisene på næringseiendom boligprisene. Et fall i disse prisene vil bidra til høyere utlånstap. Vi legger til grunn at tapene som andel av brutto utlån øker til omtrent 50 prosent av problemlånene i 2011. En så høy tapsgrad har ikke vært registrert siden tidlig på 1990-tallet, altså mot slutten av bankkrisen. Med en slik tapsgrad utgjør tapene mer enn 2½ prosent av samlede utlån i slutten av fremskrivingsperioden, se figur 6.

Figur 7 viser netto renteinntekter for de seks bankene vi ser på. Marginen mellom innskudds- og utlånsrenter er konstant over fremskrivingsperioden, men prispåslaget på bankenes markedsfinansiering øker. I stressal-

ternativet går i tillegg utlånsvolumene ned. Slik reduseres bankenes netto renteinntekter. Sammen med de høye utlånstapene fører dette til et kraftig fall i bankenes resultater. I referansebanen avtar veksten i netto renteinntekter i tråd med nedgangen i utlåns- og innskuddsvekst. I begge alternativene er det samlet sett en svak vekst i andre driftsinntekter som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital, se figur 8.

I referansebanen anslås bankenes resultater etter skatt å holde seg nokså stabile, som vist i figur 9. De ventes å utgjøre rundt ½ prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i årene 2009 til 2011. I stressalternativet reduseres bankenes resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital kraftig sammenliknet med referansebanen allerede fra 2008, og fra og med 2009 ser vi negative resultater.

Figur 10 viser fremskrivninger for bankenes gjennomsnittlige kapitaldekning. I referansebanen forventes den gjennomsnittlige kapitaldekningen å holde seg på rundt 11 prosent. Negative resultater i stressalternativet vil imidlertid gi redusert kapitaldekning, både på nivå og sammenliknet med referansebanen. Også i stressalternativet vil den gjennomsnittlige kapitaldekningen for de seks bankene ligge noe over minstekravet på 8 prosent, men kapitaldekningen i enkelte banker vil falle under dette kravet mot slutten av perioden dersom de ikke får tilført ny kapital.

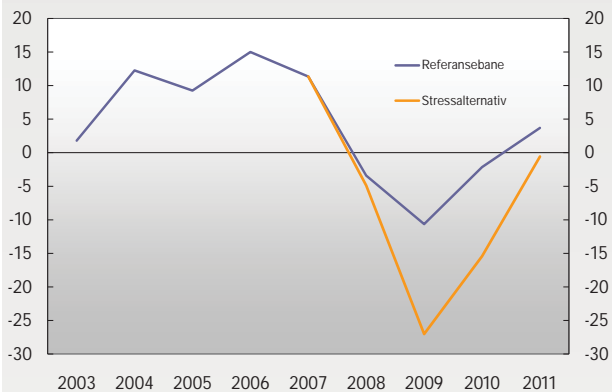
### Konsekvenser for foretak og husholdninger

Modellene for foretak og husholdninger gir innsikt i hvordan gjeldsbetjeningsevnen til ulike næringer og grupper av husholdninger påvirkes i et stressalternativ. Tidligere har bankene tapt lite på utlån til husholdninger. Husholdningenes etterspørsel etter varer og tjenester er imidlertid viktig for bedriftenes inntjening og deres evne til å betjene gjeld. Videre er husholdningenes sparing i form av bankinnskudd viktig for bankenes mulighet til å finansiere utlån. Det er betydelig usikkerhet knyttet til utviklingen i husholdningenes etterspørsel og sparing fremover. Som nevnt i kapittel 4, kan husholdningenes etterspørsel bli svakere enn det som ligger til grunn i de to alternativene våre, samtidig som de kan øke sparingen i form av bankinnskudd.

I foretakssektoren vil lavere omsetning og høyere rentekostnader føre til lavere resultater i stressalternativet. Resultatene vil også bli trukket ned av større nedskrivninger av både driftsrelaterte og finansielle midler. Selv om gjeldsveksten antas å falle i stressalternativet, vil foretakenes evne til å betjene gjeld svekkes som følge av et kraftig fall i resultatene.

Størrelsen på problemlån og tap tiltar for samtlige næringer i foretakssektoren. Eiendomsnæringen, som står for den høyeste andelen av bankenes utlån til bedriftene, har den største økningen i problemlån og tap. Ifølge fremskrivingene i stressalternativet vil eiendomsnæringens andel av samlede forven-

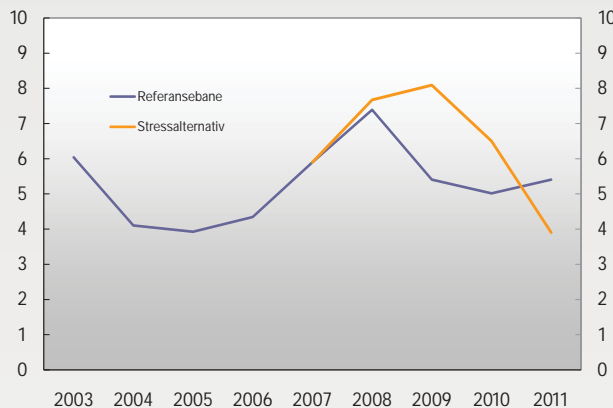
Figur 2 Boligpriser. Årlig vekst. Prosent<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON P yry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

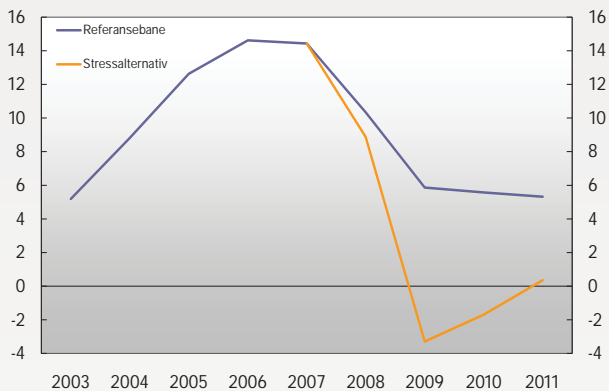
Figur 3 Bankenes utlånsrente<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Årlig vekst<sup>1)</sup>. Prosent<sup>2)</sup>

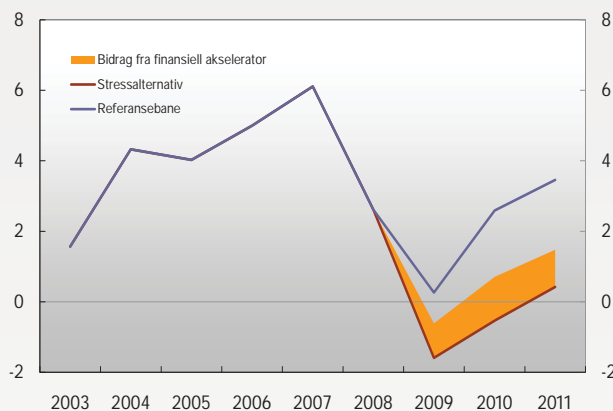


<sup>1)</sup> Endring i beholdning målt ved utgangen av året

<sup>2)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

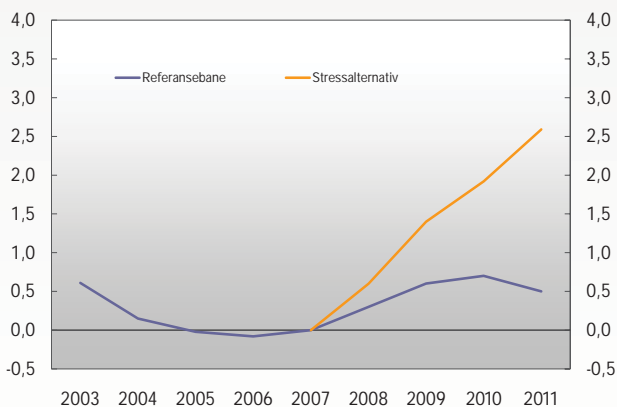
Figur 5 BNP Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

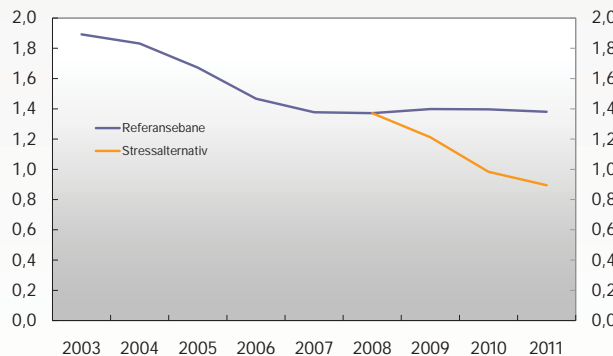
Figur 6 Bankenes tap. Prosent av brutto utlån. Årstall<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilde: Norges Bank

Figur 7 Netto renteinntekter for de fem største norske bankene<sup>1)</sup> og Nordea Bank Norge. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, Sparebank 1 Nord-Norge og Sparebank 1 SMN.

<sup>2)</sup> Fremskrivinger for 2008-2011

Kilde: Norges Bank

tede tap øke fra om lag 40 prosent til 50 prosent, se figur 11. Eiendomsforetakene har et stort innslag av gjeldsfinansierte prosjekter, der kontantstrømmen av inntekter forventes å komme langt fram i tid. I et svakere næringseiendomsmarked vil lavere etterspørsel kunne føre til at prosjekter ikke fullføres, slik at de forventede inntektene uteblir. Eiendomsforetakene vil da kunne få store problemer med å betjene gjeld. Reduserte leieinntekter vil også føre til at resultatene avtar markert i enkelte eiendomsforetak. I stressalternativet har eiendomsforetakene derfor den svakeste gjeldsbetjeningsevnen i foretakssektoren. Industribedriftene antas å stå for 15 prosent av bankenes forventede tap i perioden. Denne næringen har også mye gjeldsfinansiering og store investeringer med usikre fremtidige kontantstrømmer. I bankmodellen tas det hensyn til slike næringsspesifikke forskjeller i utviklingen i problemlån og tap.

Husholdningenes etterspørsel etter varer og tjenester vil avhenge av utviklingen i deres kjøpekraft og hvor mye de sparer. Kjøpekraften påvirkes negativt av større arbeidsledighet og høyere lånerenter. Svekkede fremtidsutsikter, boligprisfall og et ønske om å redusere gjelden kan føre til en brå økning i husholdningenes sparing. Potensialet for fall i etterspørselen vil avhenge av hvilke grupper som får redusert sin kjøpekraft. Det kan vurderes ved hjelp av husholdningsmodellen.<sup>4,5</sup>

I stressalternativet rammes husholdningene hardest i 2009, og vi fokuserer derfor på dette året. Husholdningenes kjøpekraft, målt ved realdisponibel inntekt, øker med 4 prosent fra 2007 til 2009 i referansebanen. Bare 1 prosent av husholdningene får et fall i kjøpekraften. I stressalternativet faller kjøpekraften for husholdningene samlet sett med 2 prosent i samme periode, og kjøpekraften blir lavere for hele 23 prosent av husholdningene. Om lag 4 prosent av husholdningene opplever at kjøpekraften deres reduseres med mer enn 10 prosent.

Husholdningene kan også redusere etterspørselen fordi de sparer mer. I referansebanen er det lagt til grunn at sparingen øker fra -1/2 prosent av disponibel inntekt i 2007 til 2 1/2 prosent i 2009. Samtidig øker konsumet med 1 prosent. Dersom sparingen i stressalternativet doubles, til 5 prosent av disponibel inntekt i 2009, vil konsumet falle med 3 1/2 prosent. Fallet i konsumet er ulikt fordelt på aldersgrupper, se figur 12. Konsumet faller mest i aldersgruppen 25-34 år, der nedgangen er 6 1/2 prosent. Et slikt fall vil kunne få konsekvenser for bedriftenes inntjening.

Økt sparing vil også kunne påvirke bankenes innskuddsdekning, som er forholdet mellom innskudd og utlån på bankenes balanser. Hvis vi antar at all sparing skjer i form av bankinnskudd, vil innskuddsdekningen i referansebanen endre seg lite fra 2007 til 2009. I stressalternativet

vil innskuddsdekningen relatert til husholdningene øke fra 50 til 55 prosent.

1 Dette gjøres ved hjelp av et system av modeller. For nærmere beskrivelse av dette systemet, se Andersen, Berge, Bernhardsen, Lindquist og Vatne: A suite-of-models to stress-test financial stability. Staff Memo, 2/2008, Norges Bank. Se også Andersen og Berge: Stresstesting av bankenes resultater og kapitaldekning. Penger og kreditt, 2/2008, Norges Bank, s. 47-57.

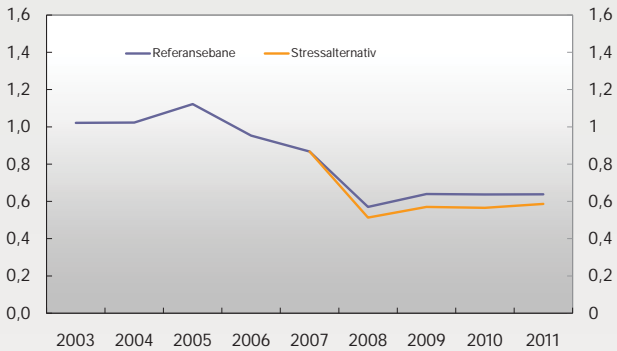
2 Denne analysen benytter referansebanen i Pengepolitisk rapport 3/2008.

3 Illustrasjonen av betydningen av den finansielle akseleratoren er fremkommet ved å nullstille effektene på samlet produksjon i makromodellen av fall i boligpriser og kreditt.

4 Vi ser på privathusholdninger, det vil si at privat næringsdrivende er utelatt fra datamaterialet.

5 Framskrivningene baseres på følgende antagelser. Utviklingen i inntekt etter skatt og sparingerater er den samme for alle husholdninger. Tidsforløpet for nedbetaling av gjeld er den samme i stressalternativet som i referansebanen. Gjeldsveksten fra makromodellen fordeles på husholdningsgrupper etter historisk mønster. Alle husholdninger har de samme rentene på innskudd og lån.

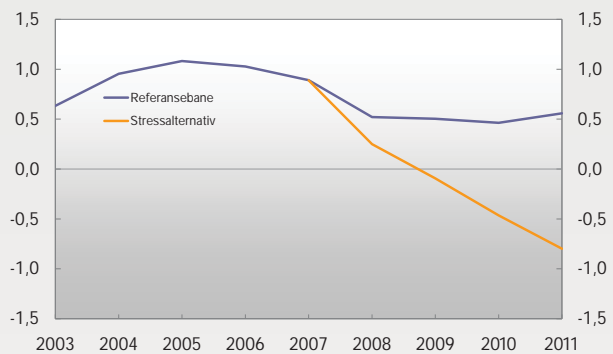
Figur 8 Andre driftsinntekter for de fem største norske bankene<sup>1)</sup> og Nordea Bank Norge. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup>DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, Sparebank 1 Nord-Norge og Sparebank 1 SMN.  
<sup>2)</sup>Fremskrivinger for 2008-2011

Kilde: Norges Bank

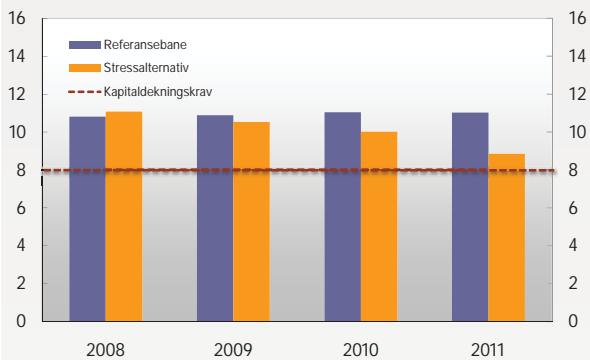
Figur 9 Resultat etter skatt for de fem største norske bankene<sup>1)</sup> og Nordea Bank Norge. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup>DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 SMN.  
<sup>2)</sup>Fremskrivinger for 2008-2011

Kilde: Norges Bank

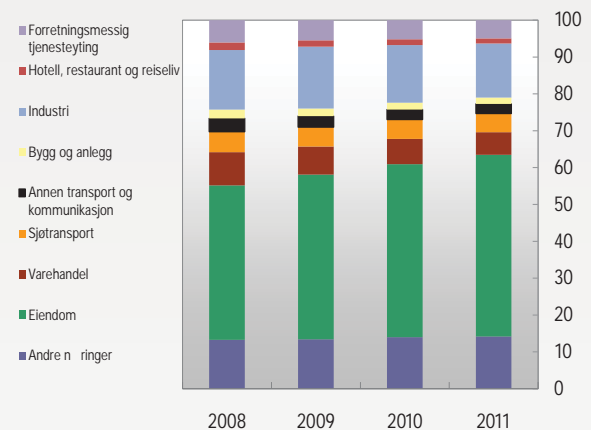
Figur 10 Kapitaldekning for de fem største norske bankene<sup>1)</sup> og Nordea Bank Norge. Prosent. Årstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup>DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 SMN.  
<sup>2)</sup>Fremskrivinger for 2008-2011

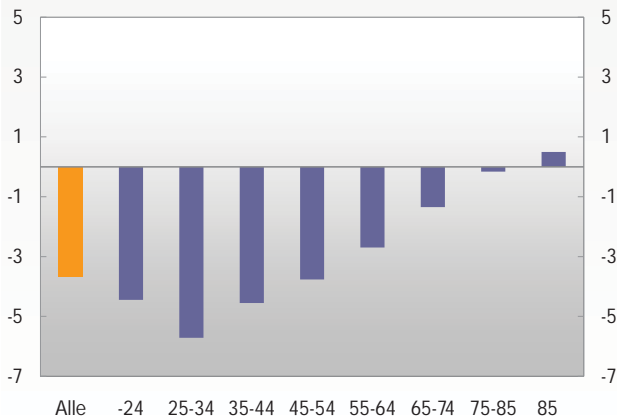
Kilde: Norges Bank

Figur 11 Forventet tap i stressalternativ. Fordelt på n-ring. Prosent av samlet tap



Kilde: Norges Bank

Figur 12 Vekst i privat konsum etter alder på hovedinntektstaker fra 2007 til 2009. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## Vedlegg

Vedlegg 1	Oversikt over utdypinger 2004-2008	56
Vedlegg 2	Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet	57

## Tabeller

Tabell 1	Nøkkeltall for norske aksjeselskaper	58
Tabell 2	Strukturen i finansnæringen i Norge.	59
Tabell 3	Finanskonserners markedsandeler i Norge innenfor ulike bransjer	60
Tabell 4	Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene i enkeltkvartaler	61
Tabell 5	Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene	62
Tabell 6	Balansestruktur i norske banker	63
Tabell 7	Rating fra Moody's, forvaltningskapital, kapitaldekning og egenkapitalavkastning for nordiske finanskonserner, datterbanker i Norge og norske banker	64
Tabell 8	Balansestruktur og resultat i boligkredittforetak	65
Tabell 9	Balansestruktur og resultat i livsforsikringsselskaper	66
Tabell 10	Nøkkeltall	67

# Vedlegg 1

## Oversikt over utdypinger 2004 - 2008

### 2/2008

Kapitalkrav til bankene  
Hvor utsatt er det finansielle systemet? En analyse med gapindikatorer  
Stresstesting av bankenes tap og resultater

### 1/2008

Stresstesting av bankenes tap og resultater  
Norges Banks utlånsundersøkelse  
Sentralbankers tiltak mot likviditetsproblemer i banker

### 2/2007

Problemer i markedet for boliglån i USA  
Problemer i interbankmarkedene – sentralbankenes tiltak  
Obligasjoner med fortrinnsrett  
Stresstesting av bankenes tap og resultater

### 1/2007

Internasjonale erfaringer med omslag i boligmarkedet  
Lav andel lån med fast rente  
Lav sparing i husholdningene  
Faktorer bak bankenes problemlån

### 2/2006

Store tap i hedgefondet Amaranth  
Boliginvesteringer og boligpriser  
Økt gjeld i husholdningene i mange land  
Hva betyr et fall i husholdningenes konsum for risikoen på utlån til foretak?  
Foretakenes likviditet  
Hva betyr Basel II for bankenes kapitaldekning?

### 1/2006

Betydningen for obligasjonsmarkedet av endringer i regelverket for pensjonsfond  
Langsiktige realrenter og boligpriser  
Husholdningenes bolig- og finansformue  
Husholdningenes finansielle marginer  
Bankenes prising av utlån til foretak  
Betydningen av Norges Banks styringsrente og konkurranseforhold for bankenes renter  
Verdsettingsindikatorer for aksjemarkedene

### 2/2005

Svinger aksjekursene mer i Norge enn i andre land?  
Utviklingen i boligprisene  
Fordeling av gjeld, inntekt og finansformue i husholdningene  
Makroøkonomiske gapindikatorer  
Omfanget av utenlandske banker i Norge  
Sikkerhet for lån i Norges Bank: Nytt regelverk

### 1/2005

Risikopremier i aksjemarkedet  
Hva påvirker konkursutviklingen?  
Små foretak er mer risikoutsatte enn store  
Andre lån til husholdningene enn boliglån  
Risikoen ved bankers utlån til ulike næringer  
Bankenes økonomi er mer robust i dag enn før bankkrisen

### 2/2004

Derivatmarkedene vokser  
Bruk av sentral motpart i oppgjør av finansielle instrumenter  
Er det en sammenheng mellom boligpriser og bankkriser?  
Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge  
Hvordan sikrer foretakene seg mot svingninger i valutakursen?  
Risikoen ved lån til mindre selskap og det nye kapitaldekningsregelverket  
Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor

### 1/2004

Hvor norsk er Oslo Børs?  
Lån med fast rente i husholdningene  
Hva driver boligprisene?  
Prediksjoner ved to kredittrisikomodeller  
Avsetningsgrad og tap på utlån  
Et mer robust system for verdipapiroppgjør



## Vedlegg 2

### Annet publisert materiale om finansiell stabilitet

Nedenfor presenteres korte sammendrag av utvalgte artikler om temaer knyttet til finansiell stabilitet skrevet av ansatte i Norges Bank og som er publisert siden Finansiell stabilitet 1/08.

#### Stresstesting av bankenes resultater og kapitaldekning

[Penger og Kreditt 2/2008](#)

*Henrik Andersen og Tor Oddvar Berge*

Artikkelen presenterer to av modellene for stresstesting av finansiell stabilitet: en makroøkonomisk modell og en bankmodell. Makromodellen brukes til å utvikle alternative scenarier for norsk økonomi. Bankmodellen benyttes til å analysere utviklingen i bankenes resultat og kapitaldekning.

#### The dynamics of operating income in the Norwegian banking sector

[Working Paper 2008/13](#)

*Henrik Andersen, Sigbjørn Atle Berg og Eilev S. Jansen.*

Artikkelen analyserer sammenhengen mellom norske bankers inntekter og tilstanden i økonomien. Bankenes inntekter påvirker bankenes kapital og utlånskapasitet og kan potensielt forsterke svingningene i økonomien.

#### A suite-of-models approach to stress-testing financial stability

[Staff memo 2008/2](#)

*Henrik Andersen, Tor O. Berge, Eivind Bernhardsen, Kjersti-Gro Lindquist og Bjørn H. Vatne*

Artikkelen presenterer et sett av modeller utviklet for stresstesting av finansiell stabilitet. En makromodell er koblet sammen med mikrodata baserte modeller for husholdninger, foretak og banker.

#### Stress testing the enterprise sector's bank debt - a micro approach

[Staff Memo 2008/5](#)

*Eivind Bernhardsen og Bjørne Dyrre Syversten*

Artikkelen beskriver en metode for å beregne potensielle tap i den norske banksektoren på utlån til ikke-finansielle foretak. Beregningene bruker data på foretaksnivå.

#### Payment habits at point of sale. Different methods of calculating use of cards and cash in Norway

[Staff Memo 2008/6](#)

*Olaf Gresvik og Harald Haare*

Artikkelen belyser bruk av kontanter og betalingskort ved hjelp av ulike empiriske metoder.

#### Costs in the Norwegian payment system 2007 – a brief overview of the surveys and results

[Staff Memo 2008/9](#)

*Olaf Gresvik og Harald Haare*

Analysen dekker de samfunnsøkonomiske kostnadene ved bruk av betalingskort, giro og kontanter i banker med underleverandører, sentralbanken, husholdningene og betalingsstedene.

#### Liquidity at the Oslo Stock Exchange

[Working Paper 2008/9](#)

*Randi Næs, Johannes A. Skjeltorp og Bernt Arne Ødegaard*

Analyserer utviklingen i likviditeten ved Oslo Børs for perioden 1980 til 2007, og viser at markedslikviditeten gir viktig sanntidsinformasjon om tilstanden i norsk økonomi og markedssaktørenes forventninger til økonomisk vekst.

#### Liquidity and the business cycle

[Working Paper 2008/11](#)

*by Randi Næs, Johannes A. Skjeltorp og Bernt Arne Ødegaard*

Analysen av data fra Norge og USA viser at likviditeten i aksjemarkedet inneholder viktig informasjon om tilstanden i økonomien og er en ledende indikator for økonomisk vekst. Videre viser analysen at variasjonen i likviditeten har sammenheng med deltakelsen på børsen, spesielt for små selskaper.

#### Hvem tar opp lån – til hva, og har de råd? En analyse av gjeldsutviklingen i norske enkelthushold i 2006

[Penger og Kreditt 2/2008](#)

*Bjørn Helge Vatne*

Nye tall gjør det mulig å følge gjeldsutviklingen i norske enkelt-hushold i året 2006. Mesteparten av lånene ble gitt til hushold med god gjeldsbetjenings-evne, men det var også mange som utnyttet sin gjeldsbetjeningssevne maksimalt.

## Tabell 1 Nøkkeltall for norske aksjeselskap. 1) Prosent

	Andel bankgjeld <sup>2)</sup>		Driftsmargin <sup>3)</sup>		Totalkapitalavkastning <sup>4)</sup>		Egenkapitalandel <sup>5)</sup>		Predikert misligholdssannsynlighet <sup>6)</sup> . Median		Risikovektet gjeld i prosent av gjeld <sup>7)</sup>	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Jord-/skogbruk og jakt	0,3	0,2	7,4	5,6	10,8	12,3	47,0	45,0	2,39	2,72	2,45	2,27
Fiske og fangst	5,5	4,7	25,1	15,8	10,2	5,1	42,2	40,6	2,54	2,74	0,96	1,05
Industri og bergverk	10,7	14,8	5,9	7,7	7,8	10,4	42,6	42,5	2,23	2,07	1,13	1,23
Kraft- og vannforsyning	5,1	4,3	14,1	15,9	10,3	8,6	44,9	45,8	0,83	1,29	0,29	0,57
Bygg og anlegg	3,1	2,7	5,5	6,4	12,4	12,7	27,4	28,5	1,46	1,44	1,18	1,32
Varehandel	9,7	8,7	3,9	4,3	9,9	11,0	33,3	33,4	3,81	3,37	1,81	1,75
Hotell, restaurant og reiseliv	2,1	1,6	4,1	5,3	8,9	14,1	30,0	35,3	9,78	8,14	3,91	2,78
Transport utenom sjøtransport	3,1	3,0	8,4	7,5	8,1	7,9	32,6	34,1	1,28	1,18	0,85	0,87
Telekom	0,4	0,2	14,8	12,6	6,0	5,3	38,4	40,0	7,39	6,45	2,10	10,37
Eienomsdrift	48,4	48,7	75,3	71,9	8,3	7,5	38,5	41,7	0,75	0,89	0,65	0,75
Forretningsmessig tjenesteyting	8,9	8,9	10,0	9,2	11,0	7,7	40,5	41,6	2,06	2,16	1,18	1,01
Undervisning, helse og sosialtj.	2,8	2,2	11,9	7,7	9,9	7,9	45,2	32,5	3,20	3,28	1,83	1,85
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>39,4</b>	<b>40,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,99</b>	<b>1,04</b>

<sup>1)</sup> Eksklusive utvinning av olje/gass, sjøtransport, bank/forsikring og offentlig forvaltning

<sup>2)</sup> Næringens andel av foretakenes totale bankgjeld

<sup>3)</sup> Driftsresultat i prosent av omsetning

<sup>4)</sup> Resultat før skatt i prosent av totalkapitalen ved årets slutt

<sup>5)</sup> Bokført egenkapital i prosent av totalkapital

<sup>6)</sup> Predikerte misligholdssannsynligheter i prosent fra Norges Banks konkursprediksjonsmodell SEBRA-utvidet

<sup>7)</sup> Misligholdssannsynlighet (SEBRA-basis) multiplisert med rentebærende gjeld for hvert foretak og deretter summert for alle foretakene i næringen. Prosent av næringens totale rentebærende gjeld. Kan tolkes som kredittinstitusjonene forventede utlånstap per utlånt krone til næringen, gitt at hele lånet går tapt.

Kilde: Norges Bank

## Tabell 2 Strukturen i finansnæringen i Norge.<sup>1)</sup> Per 30. sept. 2008

	Antall	Utlån (mrd. kr.)	Forvaltning- skapital (mrd. kr.)	Kjerneka- pitaldekn- ing (%)	Kapitalde- kning (%)
Banker (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	138	1 828	2 822	8,8	11,4
Filialer av utenlandske banker	10	327	614		
Kredittforetak	15	505	837	8,0	10,8
Finansieringsselskaper	51	131	153	10,7	11,9
Statlige låneinstitutter	3	205	221		
Livsforsikringsselskaper (ekskl utenlandske filialer i Norge)	11	26	731	11,2	14,6
Skadeforsikringsselskaper (ekskl utenlandskeide filialer i Norge)	47	1	138		
Memo:					
			(mrd. kr.)		
Markedsverdi av aksjer og grunnfondsbevis, Oslo Børs			1 404		
Utestående innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld			985		
Utstedt av offentlig sektor og statlig eide selskaper			358		
Utstedt av banker			313		
Utstedt av andre finansinstitusjoner			80		
Utstedt av andre private foretak			105		
Utstedt av utlendinger			129		
BNP Norge, 2007			2 277		
BNP Fastlands-Norge, 2007			1 724		

<sup>1)</sup> Filialer av utenlandske finansinstitusjoner i Norge er inkludert der ikke annet er spesifisert

Kilder: Norges Bank, Kredittilsynet, Oslo Børs og Statistisk sentralbyrå

## Tabell 3 Finanskonserners markedsandeler<sup>1)</sup> i Norge innenfor ulike bransjer per 30. september 2008. Prosent

	Bank	Finansierings- selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	Sum konsern
DnB NOR (inkludert Nordlandsbanken) <sup>2)</sup>	37,0	26,4	20,2	30,3	33,0
Nordea Norge	14,3	8,4	2,8	6,1	11,1
Sparebank 1-alliansen <sup>3)</sup>	12,0	7,4	4,3	3,1	9,3
Storebrand <sup>4)</sup>	1,1	0,0	1,0	27,1	4,7
Danske Bank Norge (Fokus Bank) <sup>5)</sup>	7,0	0,0	0,0	0,0	4,6
Terra-alliansen <sup>6)</sup>	5,0	1,6	1,6	0,0	3,6
Sum	76,3	43,8	29,8	66,5	66,4

<sup>1)</sup> Markedsandelene er basert på forvaltningskapitalen innenfor de ulike bransjene. "Sum konsern" tilsvarer summen av forvaltningskapitalen i de ulike bransjene i tabellen. Tabellen viser ikke en uttømmende liste over virksomhetene i finanskonsernene. For eksempel er skadeforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning utelatt

<sup>2)</sup> Eksklusive DnB NORs datterbanker og filialer i utlandet

<sup>3)</sup> I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 21 eierbanker

<sup>4)</sup> Eksklusive Storebrands datterselskap i Sverige, SPP, ervervet i desember 2007

<sup>5)</sup> Fokus Bank ASA ble omdannet til filial av Danske Bank 1. april 2007

<sup>6)</sup> I Terra-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Terra Gruppen AS og 78 eierbanker

Kilde: Norges Bank

## Tabell 4 Resultatutviklingen og kapitaldekkningen i bankene i enkeltkvartaler<sup>1)</sup>

	3. kvartal 2007		4. kvartal 2007		1. kvartal 2008		2. kvartal 2008		3. kvartal 2008	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	9,64	1,57	10,00	1,59	10,21	1,55	9,73	1,43	11,30	1,64
Andre driftsinntekter	3,63	0,59	5,96	0,95	1,09	0,17	5,51	0,81	2,53	0,37
provisjonsinntekter	2,44	0,40	2,67	0,42	2,34	0,36	2,40	0,35	2,35	0,34
verdipapirer, valuta og derivater	-0,17	-0,04	0,74	0,12	-2,57	-0,39	2,92	0,42	-0,81	-0,12
Andre driftskostnader	6,77	1,10	7,87	1,25	7,21	1,10	7,23	1,06	7,35	1,07
personalkostnader	3,88	0,63	4,16	0,66	4,07	0,62	4,06	0,60	4,24	0,62
Driftsresultat før tap	6,50	1,06	8,10	1,28	4,09	0,62	8,02	1,18	6,48	0,94
Tap på utlån og garantier	0,04	0,01	-0,08	-0,01	0,29	0,04	0,38	0,06	0,92	0,13
Resultat før skatt	6,49	1,06	8,47	1,34	3,80	0,58	7,68	1,13	5,43	0,79
Resultat etter skatt	4,64	0,76	6,88	1,09	2,98	0,45	5,68	0,83	3,77	0,55
Kapitaldekning (%)	11,2		11,7		12,0		11,9		11,4	
Kjernekapitaldekning (%)	8,7		9,3		9,5		9,2		8,8	

<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge. Resultatstørrelsene i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) er annualiserte

Kilde: Norges Bank

## Tabell 5 Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene<sup>1)</sup>

	2005		2006		2007		1-3 kv 2007		1-3 kv 2008	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	31,75	1,78	34,51	1,62	36,72	1,50	26,72	1,47	31,25	1,54
Andre driftsinntekter	17,63	0,99	18,11	0,85	18,47	0,75	12,51	0,69	9,13	0,45
provisjonsinntekter	9,74	0,55	10,39	0,49	10,24	0,42	7,57	0,42	7,09	0,35
verdpapirer, valuta og derivater	6,66	0,37	6,44	0,30	3,58	0,15	2,84	0,16	-0,46	-0,02
Andre driftskostnader	26,49	1,49	28,21	1,32	28,17	1,15	20,31	1,12	21,79	1,07
personalkostnader	14,24	0,80	15,52	0,73	15,61	0,64	11,45	0,63	12,38	0,61
Driftsresultat før tap	22,89	1,29	24,40	1,14	27,02	1,10	18,92	1,04	18,59	0,92
Tap på utlån og garantier	-1,08	-0,06	-1,45	-0,07	-0,01	-0,00	0,07	0,00	1,59	0,08
Resultat før skatt	24,61	1,38	27,14	1,27	27,41	1,12	18,94	1,04	16,92	0,83
Resultat etter skatt	18,53	1,04	20,64	0,97	20,78	0,85	13,90	0,76	12,43	0,61
Kapitaldekning (%)	11,9		11,2		11,7		11,2		11,4	
Kjernekapitaldekning (%)	9,5		8,7		9,3		8,7		8,8	

<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

## Tabell 6 Balansestruktur i norske banker.<sup>1)</sup> Prosentvis fordeling

	2007	3. kvartal 2007	3. kvartal 2008
Kontanter og innskudd	8,0	6,6	9,8
Verdipapirer (omløpsmidler)	10,8	11,1	8,2
Brutto utlån til publikum	68,6	70,2	64,8
Andre utlån	9,8	9,4	11,1
Samlede nedskrivninger	-0,3	-0,3	-0,3
Anleggsmidler og øvrige fordringer	3,0	3,1	6,4
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Kundeinnskudd	43,2	43,2	40,3
Innskudd/lån fra innenlandsk finansinstitusjon	4,7	4,5	4,6
Innskudd/lån fra utenlandsk finansinstitusjon	11,0	11,3	13,3
Innskudd/lån fra Norges Bank	1,2	0,7	0,4
Andre innskudd/lån	2,9	3,1	3,7
Sertifikatgjeld	5,1	3,4	4,1
Obligasjonsgjeld	18,3	18,8	19,5
Annen gjeld	5,3	6,9	6,0
Ansvarlig lånekapital	2,2	2,3	2,4
Egenkapital	6,0	5,8	5,9
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
Memo:			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	2 579	2 481	2 822

<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

## Tabell 7 Rating fra Moody's,<sup>1)</sup> forvaltningskapital, kapitaldekning<sup>2)</sup> og egenkapitalavkastning for nordiske finanskonserner, datterbanker i Norge og norske banker per tredje kvartal 2008. Konserntall

	Finansiell styrke	Kortsiktig	Langsiktig	Forvaltningskapital (mrd NOK)	Kjernekapitaldekning (%)	Kapitaldekning (%)	Andel av delårsres. med (%)	Egenkapitalavkastning		
								2006	2007 1.-3. kv. 2008	
Danske Bank	B	P-1	Aa1	3 927	10,0	13,9	100	17,5	15,1	8,9
Nordea Bank AB	B	P-1	Aa1	3 665	6,8	9,2	0	22,9	19,7	15,7
SEB	B-	P-1	Aa2	2 056	8,1	10,4	100	20,8	19,3	10,9
Handelsbanken	B	P-1	Aa1	1 671	6,6	10,1	0	20,9	23,3	13,7
DnB NOR	B-	P-1	Aa1	1 655	6,3	9,1	0	19,5	22,0	13,0
Swedbank	C+	P-1	Aa3	1 443	6,8	9,9	100	19,3	18,9	17,0
Nordea Bank Norge	B-	P-1	Aa1	503	6,6	9,0	0	15,7	13,2	15,1
SpareBank 1 SR-Bank	C+	P-1	Aa3	109	7,5	10,6	50	23,1	19,4	10,0
Sparebanken Vest	C	P-1	A1	85	8,0	9,2	0	17,9	16,2	6,7
SpareBank 1 SMN	C+	P-1	Aa3	77	8,8	11,9	50	23,7	18,9	7,5
SpareBank 1 Nord-Norge	C+	P-1	Aa3	61	9,3	11,3		24,5	18,1	7,8

<sup>1)</sup> Rating per 24. november 2008. Moody's ratingskalaer: Finansiell styrke: A+, A, A-, B+, B, B-, C+, C, C-,... Kortsiktig: P-1, P-2,... Langsiktig: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2,...

<sup>2)</sup> Andelen av delårsresultatet som inkluderes ved beregningen av kjernekapital- og kapitaldekning varierer fra institusjon til institusjon. Dess høyere andel av (positive) delårsresultat som inkluderes, dess høyere kapitaldekningstall. Dersom institusjonen har oppgitt kapitaldekningstall hvor 0 prosent av periodens resultat er inkludert, er dette benyttet. Ulike nasjonale regler, blant annet for innskottet av livsforsikringselskaper, medfører at norske finanskonserns kapitaldekningstall ikke er direkte sammenlignbare med kapitaldekningstall for andre nordiske finanskonserner.

Kilder: Bankenes nettsider og Moody's



## Tabell 8 Balansestruktur og resultat i boligkredittforetak<sup>1)</sup>

	2007	3. kvartal 2007	3. kvartal 2008
Balanse. Prosentvis fordeling			
Konter og innskudd	3,7	2,0	2,3
Verdipapirer (omløpsmidler)	1,4	1,4	3,2
Brutto utlån:	94,7	96,3	94,0
Nedbetalingslån	72,4	79,8	67,8
Tapsavsetninger	-0,0	-0,0	-0,0
Anleggsmidler og øvrige fordringer	0,3	0,4	0,5
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Sertifikatgjeld	2,6	4,8	0,3
Obligasjongjeld	44,7	28,2	51,0
Lån	46,2	59,6	43,0
Annen gjeld	1,6	2,1	1,8
Ansvarlig lånekapital	1,0	1,1	0,9
Egenkapital	4,0	4,2	3,0
Samlet gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
Resultat. Prosent av GFK (annualisert)			
Netto renteinntekter	0,45	0,47	0,51
Driftskostnader	0,27	0,26	0,24
Tap på utlån og garantier	0,02	0	0,02
Resultat før skatt	0,15	0,19	0,45
Memo:			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	119	77	275

<sup>1)</sup> Kredittforetak med rett til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i henhold til regelverk som trådte i kraft 1. juni 2007. I 2007 er utvalget 3 selskaper: DnB NOR Boligkreditt, Terra Boligkreditt og Sparebank 1 Boligkreditt. I 2008 er det 7 selskaper: BN Boligkreditt, Storebrand Kreditt, Sparebanken Vest Boligkreditt og Handelsbanken Eiendoms-kreditt i tillegg til de tre fra 2007

Kilde: Norges Bank

## Tabell 9 Balansestruktur og resultat i livsforsikrings- selskaper<sup>1)</sup>

	1-2 kvartal 2008	1-3 kvartal 2008
Balanse. Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapital		
Bygninger og faste eiendommer	11,7	13,0
Finansielle eiendeler til amortisert kost	27,9	29,4
herav investeringer som holdes til forfall	20,6	21,6
herav utlån og fordringer	6,5	6,9
Finansielle eiendeler til virkelig verdi	53,9	50,7
herav aksjer og andeler	21,5	17,1
herav obligasjoner og sertifikater	26,9	28,8
Resultat i prosent av GFK (annualisert)		
Premieinntekter	9,70	11,50
Netto inntekter fra finansielle eiendeler i kollektivporteføljen	-2,20	-2,70
Resultat før tildeling til kunder og skatt	-0,30	-2,70
Verdijustert resultat før tildeling til kunder og skatt	-4,60	-5,90
Memo:		
Bufferkapital (prosent av forvaltningskapital)	4,4	3,1
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	741	731

<sup>1)</sup> 11 livselskaper.

Kilde: Kredittilsynet

# Tabell 10 Nøkkeltall

	Fremskrivinger					
	1987-1993	1994-2006	2007	2008	2009	2010-2011
<b>Husholdninger</b>						
Gjeldsbelastning <sup>1)</sup>	148	142	196	197	193	191
Rentebelastning <sup>2)</sup>	9,6	5,6	6,7	8,4	6,6	6,1
Lånerente etter skatt	8,3	4,8	4,1	5,1	4,0	3,7
Realrente etter skatt <sup>3)</sup>	4,0	2,7	1,8	2,3	0,7	1,0
Netto fordringsrate <sup>4)</sup>	8	46	45			
Arbeidsledighet (AKU) <sup>5)</sup>	4,7	4,1	2,4	3	3	4
<b>Foretak</b>						
Gjeldsbelastning <sup>6)</sup>	1079	826	584			
Rentebelastning <sup>7)</sup>	43	27	21			
Totalkapitalavkastning <sup>8)</sup>	3	5	9			
Egenkapitalandel <sup>9)</sup>	27	35	40			
<b>Banker <sup>10)</sup></b>						
Resultat <sup>11)</sup>	-0,1	1,2	1,1	0,8		
Rentemargin <sup>12)</sup>	5,2	3,0	2,3	2,2		
Misligholdte lån <sup>13)</sup>		2,0	0,6	0,7		
Tap på utlån <sup>14)</sup>	2,3	0,2	0,0	0,1		
Utlånsvekst <sup>15)</sup>	4,7	11,2	12,9	4,5		
EK-avkastning <sup>16)</sup>		15,3	15,9	11,5		
Kapitaldekning <sup>17)</sup>	10,3	12,4	11,7	11,4		

<sup>1)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 - 2005 og innløsning/hedsettelse av egenkapital 2006 - 2011

<sup>2)</sup> Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 - 2005 og innløsning/hedsettelse av egenkapital 2006 - 2011 pluss renteutgifter

<sup>3)</sup> Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med tolv kvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI

<sup>4)</sup> Husholdningenes totale fordringer fratrukket total gjeld som andel av disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 - 2005 og innløsning/hedsettelse av egenkapital 2006 og 2007

<sup>5)</sup> Tallene omfatter gruppene 16-74 år

<sup>6)</sup> Foretakenes totale gjeld i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, sjøtransport, bank/forsikring og offentlig forvaltning. Inkluderer bare foretak som har gjeld

<sup>7)</sup> Foretakenes totale finanskostnader i prosent av resultat før skatt, finanskostnader og av- og nedskrivninger. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, sjøtransport, bank/forsikring og offentlig forvaltning. Inkluderer bare foretak som har gjeld

<sup>8)</sup> Foretakenes resultat før skatt i prosent av total kapital. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, sjøtransport, bank/forsikring og offentlig forvaltning

<sup>9)</sup> Foretakenes bokførte egenkapital i prosent av total kapital. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, sjøtransport, bank/forsikring og offentlig forvaltning

<sup>10)</sup> Statistikkgrunnlaget er årsregnskap for det enkelte år og beholdninger ved årsslutt. Resultat, tap på utlån, utlånsvekst og egenkapitalavkastning for 1. -3. kvartal 2008 er annualiserte tall

<sup>11)</sup> Resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. For perioden 1987-1989 er utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet inkludert. Dette gjelder ikke de andre periodene

<sup>12)</sup> Prosentenheter. Gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente for alle banker i Norge, basert på beholdninger ved årsslutt

<sup>13)</sup> Misligholdte lån i prosent av brutto utlån til publikum

<sup>14)</sup> Tap på utlån i prosent av brutto utlån til publikum for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet

<sup>15)</sup> Årlig prosentvis vekst i utlån til nærings- og personmarkedet fra alle banker i Norge

<sup>16)</sup> Resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig egenkapital for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet. Grunnet manglende data på egenkapital fram til 1. kvartal 1990 kan ikke gjennomsnittet for perioden 1987-1993 beregnes

<sup>17)</sup> Ansvarlig kapital i prosent av beregningsgrunnlaget for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge.

Gjennomsnittet for perioden 1987-1993 er for årene 1991-1993 på grunn av manglende data

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, ECON Pöyry, Finn.no og Norges Bank



Finansiell stabilitet nr. 2 - desember

2008