

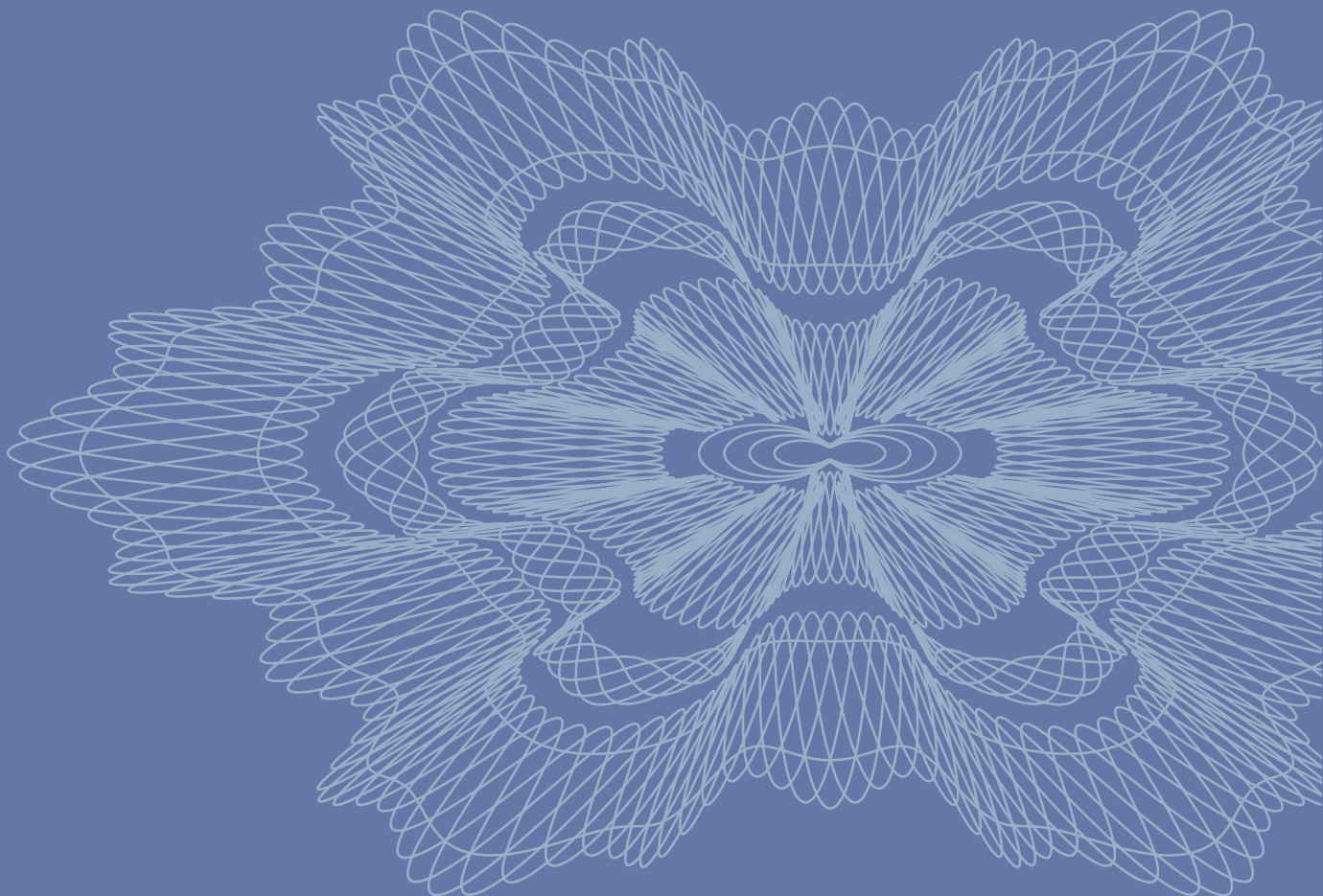
Norges Banks rapportserie  
Nr. 5-2006



# Finansiell stabilitet

2  
06

d e s e m b e r



# 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. Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser. Bankene har en sentral rolle i kredittytting og betalingsformidling. Bankene er således viktige for finansiell stabilitet.

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.

**Rapporten «Finansiell stabilitet»** drøfter risikoer det finansielle systemet står overfor, spesielt kreditt-, likviditets- og markedsrisiko. I en kvalitativ vurdering av **størrelsen på risikoen** benytter vi betegnelsene lav, relativt lav, moderat, relativt høy og høy risiko. Risikovurderingen kan være forskjellig på kort og lang sikt.

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.

«Finansiell stabilitet» utgjør sammen med inflasjonsrapportene Norges Banks rapportserie. Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside:

[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl. mva). Bestilling kan foretas over internett: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no), under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83  
Telefaks: 22 31 64 16  
E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

Ansv. redaktør: Svein Gjedrem  
Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS  
Sats og trykk: Reclamo grafisk senter as  
Teksten er satt med 11½ pkt. Times

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

# Finansiell stabilitet 2/2006

Leder	5
Sammendrag	6
1. Internasjonal utvikling	8
2. Makroøkonomi, husholdninger og foretak	12
3. Finansinstitusjonene og finansiell infrastruktur	22
Utdypinger	
Store tap i hedgefondet Amaranth	33
Boliginvesteringer og boligpriser	34
Økt gjeld i husholdningene i mange land	36
Hva betyr et fall i husholdningenes konsum for risikoen på utlån til foretak?	38
Hva betyr Basel II for bankenes kapitaldekning?	40
Vedlegg 1 Oversikt over utdypinger 2002-2006	43
Vedlegg 2 Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet	44
Vedlegg 3 Tabeller	45

Rapporten er basert på informasjon fram  
til og med 30. november 2006



# Leder

## *Gode resultater i bankene, men utfordringer lenger fram*

Sterk vekst internasjonalt, høye priser på våre eksportvarer, sterk produktivitetsvekst samt lave renter og rikelig tilgang på arbeidskraft har bidratt til god vekst i norsk økonomi de siste årene. Det har gitt stigning i bedriftenes og husholdningenes inntekter og gode resultater i bankene. Utsiktene for norsk økonomi tilsier lave utlånstap i bankene også den nærmeste tiden.

Lave renter og gode konjunkturer har bidratt til sterk vekst i eiendomspriser og kreditt. Konkurransen om lånekunder og tilpasning til nye kapitaldekningsregler har redusert rentemarginene i bankene. Sammen med fortsatt lave langsiktige renter har det dempet virkningen på eiendomsprisene av økningene i styringsrenten det siste halvannet året. Den sterke og nesten uavbrutte veksten i boligprisene siden begynnelsen av 1990-tallet kan dessuten ha skapt forventninger om at veksten bare vil fortsette.

Rentene vil stige videre fremover, og kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi vil etter hvert avta. Det vil bidra til at utviklingen i eiendomsmarkedene blir svakere. Bankenes utlånstap vil i den fasen trolig øke. Det er derfor sannsynlig at de høye overskuddene i bankene ikke er opprettholdbare på lengre sikt.

De nye kapitaldekningsreglene som nå blir innført for bankene, vil bidra til bedre risikostyring og mer effektiv bruk av kapitalen. Minimumskravene til ansvarlig kapital vil bli lavere. Det kan være en utfordring for bankene at overgangen til nye kapitaldekningsregler skjer i en oppgangsperiode med sterk kamp om markedsandeler i utlånsmarkedet. For låntakerne har konkurransen mellom bankene gitt større valgmuligheter og bedre lånevilkår. Med den høye utlånsveksten vi nå ser, bør bankene være ekstra oppmerksomme på kredittkvaliteten. Enkelte banker har nå lave rentemarginer på sine utlån. Over tid bør marginene gjenspeile administrasjonskostnader og forventede tap samt gi grunnlag for en rimelig avkastning på egenkapitalen i bankene.

*Svein Gjedrem*

# Sammendrag

## God vekst internasjonalt, men sårbarheten øker

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt god, og den er blitt geografisk bredere basert. Veksten ventes å avta noe de neste årene. Utviklingen i boligmarkedet i USA er et usikkerhetsmoment. Til tross for økte signalrenter er både kortsiktige og langsiktige renter fortsatt lave i mange land. Det har bidratt til videre oppgang i prisene på eiendom og verdipapirer og i gjelden til husholdninger og foretak. Risikopremiene i verdipapirmarkedene er historisk lave. Samtidig forsterkes ubalansene i verdenshandelen. Det øker sårbarheten for negative økonomiske forstyrrelser. Husholdningene og foretakenes evne til å betjene gjeld er imidlertid god. Det har bidratt til lave utlånstap og gode resultater i bankene i de fleste landene.

## Gode resultater i norske banker

Også i Norge har bankene oppnådd gode resultater de siste årene, i hovedsak som følge av svært lave utlånstap. Målt i prosent av forvaltningskapitalen er også kostnadene redusert. Lave tap gjenspeiler lave renter og høy vekst i låntakernes inntekter. Utsiktene for norsk økonomi tilsier fortsatt lave utlånstap og gode resultater i bankene den nærmeste tiden. Kapitaldekningen er tilfredsstillende.

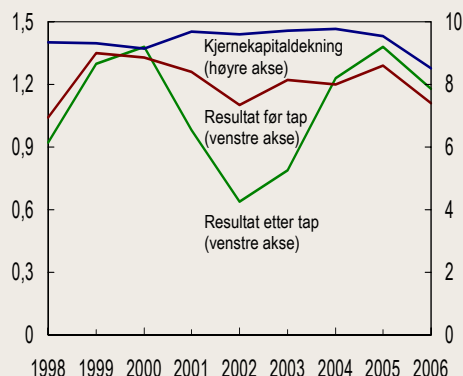
Bankene står likevel overfor utfordringer. Mange år med kraftig utlånsvekst gir økt potensial for tap på utlån. Avtakende rentemarginer bidrar isolert sett til lavere netto renteinntekter. Sterk utlånsvekst de siste par årene har likevel bidratt til å holde netto renteinntektene oppe. Høy gjeldsbelastning i husholdningene og utsikter til høyere renter gjør at den sterke utlånsveksten etter hvert vil kunne avta. Dersom presset på rentemarginene fortsetter, må bankene dermed øke inntektene fra andre kilder eller redusere kostnadene for å opprettholde lønnsomheten.

Nye kapitaldekningsregler fra 2007 vil bidra til bedre risikostyring og mer effektiv bruk av kapitalen. Endringene i reglene vil føre til en reduksjon i minimumskravene til bankenes ansvarlige kapital. Det frigjør midler i bankene og kan bidra til videre fall i rentemarginene og til vekst i utlån.

## Husholdningene fortsetter å øke gjelden

Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god. Renten er fortsatt lav, inntektene vokser og arbeidsledigheten avtar. Bolig- og finansformuen har fortsatt å øke. Samtidig vokser husholdningenes gjeld raskt, og gjeld i forhold til inntekter har aldri vært høyere. Veksten i gjeld er blant annet drevet av lave renter og sterk vekst i boligpriser. Utviklingen må også ses i lys av at bankene i konkurransen om markedsandeler tilbyr nye produkter som gjør det lettere å frigjøre boligkapital, og at låntakerne står friere til å velge avdragsprofil på sine lån.

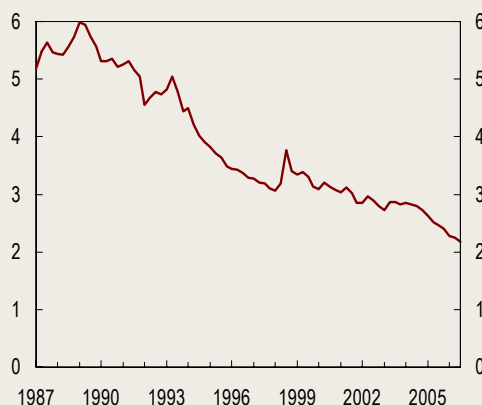
**Figur 1** Bankenes kjernekapitaldekning og resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.<sup>1)</sup> 1998 – 2005 og per 3. kvartal 2006



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

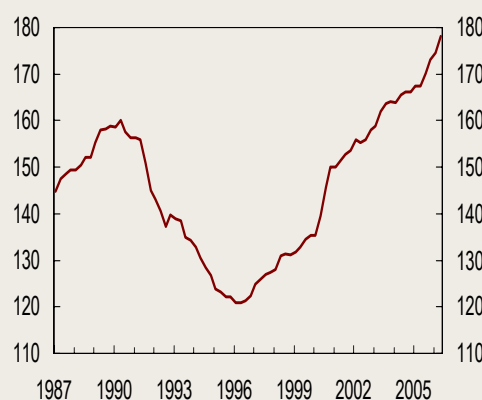
Kilde: Norges Bank

**Figur 2** Bankenes rentemargin. Prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 3. kv. 06



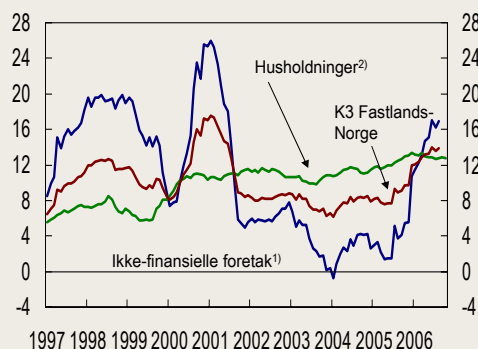
Kilde: Norges Bank

**Figur 3** Kreditt til Fastlands-Norge. Prosent av BNP Fastlands-Norge. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 2. kv. 06



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

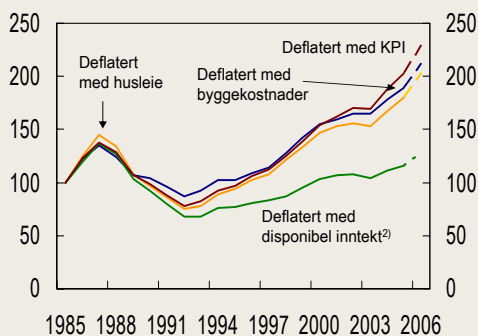
**Figur 4** Tolv månedersvekst i kreditt til Fastlands-Norge. Prosent. Månedstall. Jan. 97 – okt. 06



<sup>1)</sup> Det antas at all utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge gis til foretakene  
<sup>2)</sup> Kreditt fra innenlandske kilder (K2 husholdninger)

Kilde: Norges Bank

**Figur 5** Reelle boligpriser. Indekser, 1985 = 100. Årstall. 1985 – 2006<sup>1)</sup>

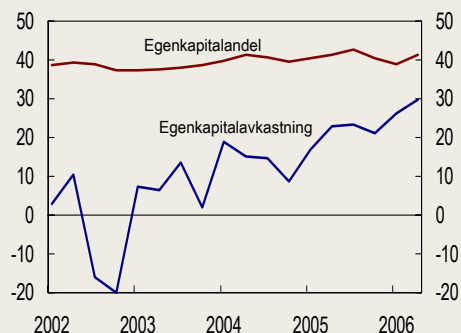


<sup>1)</sup> Verdier for 2006 er fremskrivinger

<sup>2)</sup> Disponibel inntekt er fratrukket anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005

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

**Figur 6** Egenkapitalandel og egenkapitalavkastning for selskaper notert på Oslo Børs.<sup>1)</sup> Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 2. kv. 06



<sup>1)</sup> Norskregistrerte selskaper unntatt banker, forsikringsselskaper, Statoil og Hydro

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statoil, Hydro og Norges Bank

Andelen av husholdningenes lån med fast rente avtar. Husholdningene er dermed mer utsatt for uforutsette renteendringer. Rentebelastningen er fortsatt lav, men den vil øke etter hvert som renten normaliseres. Enkelte grupper vil dermed kunne få problemer med å betjene gjelden. Lån med avdragsfrie perioder er blitt mer utbredt. Muligheten for avdragsfrihet kan ses på som en støtpute mot økte utgifter eller reduserte inntekter. Sårbarheten kan dermed være betydelig for de som allerede nå avstår fra å nedbetale lånene.

Boligprisene har steget kraftig det siste tiåret, og det siste halvåret fikk de et ekstra løft. Historisk sett er boligprisene høye i forhold til konsumpriser og husleier, men mer moderate sett i lys av utviklingen i husholdningenes inntekter. Veksten i boligprisene har vært noe sterkere enn det som kan forklares av en enkel estimert relasjon med effekter av utlånsrenter, inntekter, arbeidsledighet og boligbygging. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til slike beregninger. Mer fleksible låneprodukter, arbeidsinnvandring, flytting til sentrale strøk samt forventninger om lave renter på lang sikt kan også ha bidratt til økte boligpriser. Boligprisene har langvarige virkninger på kredittveksten. Veksten i husholdningenes gjeld kan derfor bli værende sterk en stund fremover. På lengre sikt er den høye gjeldsbelastningen et usikkerhetsmoment for utviklingen i husholdningenes konsum og sparing.

### Høy lønnsomhet i foretakene

Foretakenes finansielle stilling er god. Beregnede konkurs-sannsynligheter avtok i 2005 fra lave nivåer. Lønnsomheten og inntjeningen er høy, drevet av høye eksportpriser, økt etterspørsel, moderat lønnsvekst og lave renter. Markedsanalytikerne har fortsatt forventninger om god fremtidig inntjening i selskapene. Aksjekursene er høye historisk sett. Veksten i foretakenes gjeld har økt betydelig det siste året. Det gjenspeiler optimisme i næringslivet og økte realinvesteringer.

Lave langsiktige renter har gjort næringseiendom mer attraktivt som investeringsobjekt. Låneveksten i næringseiendom er høy, og prisene har steget betydelig. Avkastningen på investeringer i eiendom er sårbar for svingninger i rente- og aktivitetsnivået i økonomien.

### Samlet sett tilfredsstillende utsikter

Bankenes likviditets-, markeds- og kredittrisiko ved utlån til husholdninger og foretak vurderes fortsatt som relativt lav på kort sikt. Den solide økonomiske stillingen til banker og de fleste låntakere gjør at det norske finansielle systemet synes robust overfor forstyrrelser i økonomien. Den fortsatt sterke veksten i gjeld og eiendomspriser kan imidlertid være en kime til senere ustabilitet i økonomien og økte tap og svakere resultater i bankene. Det gjør at usikkerheten om utsiktene for finansiell stabilitet på lengre sikt kanskje er noe større enn for et halvt år siden. Samlet sett vurderer vi likevel utsiktene for finansiell stabilitet i Norge som tilfredsstillende.

# 1 | Internasjonal utvikling

## 1.1 Internasjonalt hovedbilde

Veksten i verdensøkonomien holder seg oppe. I USA og Kina har veksten vært høy lenge, og den har tatt seg opp i Europa og Japan. Veksten er derfor blitt bredere basert. Det kan bidra til å gjøre den mer robust. De neste årene ventes veksten internasjonalt å avta noe, men fortsatt være god, se figur 1.1.

Usikkerheten om fremtidig vekst har økt noe siden i vår. Det skyldes dels svakere utvikling i boligmarkedet og tegn til lavere økonomisk vekst i USA, se avsnitt 1.2. Samtidig har høy økonomisk aktivitet og høye olje- og metallpriser bidratt til forventninger om økt inflasjonspress. Flere sentralbanker har hevet styringsrentene.

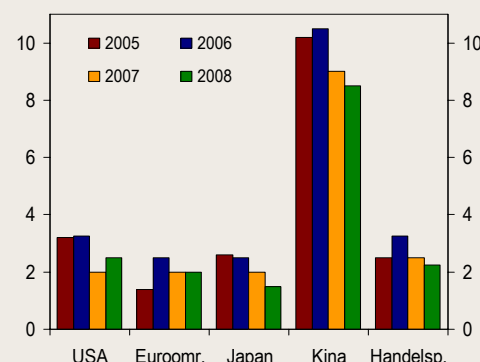
Usikkerhet om fremtidig rentesetting og global vekst bidro på forsommeren til et fall i investorenes villighet til å ta risiko. Aksjekursene falt betydelig i mai og juni, se figur 1.2. Fallene var størst i de markedene som tidligere hadde steget mest, blant andre Oslo Børs. Siden juli har aksjekursene økt igjen.

Oljeprisen falt i september og oktober, etter å ha steget til rekordhøye nivåer i august (figur 1.2). Prisfallet har trolig bidratt til å dempe investorenes frykt for en strammere pengepolitikk enn ventet. Det har bidratt til økningen i aksjekursene internasjonalt. Aksjekursene i USA og Europa er nå om lag på samme nivå som de var før det langvarige kursfallet begynte våren 2000. Målt etter tradisjonelle verdsetningsindikatorer synes aksjene internasjonalt nokså normalt priset.

Obligasjonsrentene er fortsatt lave historisk sett, se figur 1.3. Det gjenspeiler nedgangen i realrentene siden 2000, se figur 1.4. Lave realrenter kan indikere at markedsaktørene venter at den økonomiske veksten blir svak fremover. Det er tilsynelatende i konflikt med signalene fra høyere aksjekurser og historisk lave kredittpremier. Det er imidlertid flere forhold som kan ha bidratt til lave realrenter, blant annet stor etterspørsel etter langsiktige papirer og høy sparing i flere land. Det siste året har rentene svingt mye. Usikkerhet om utsiktene for økonomisk vekst og inflasjon har bidratt.

Banker i de fleste land har hatt meget sterk vekst i inntjeningen de siste årene. Færre misligholdte lån og mindre utlånstap har bidratt til dette, se figur 1.5. Strukturendringer og opprydding i misligholdte lån har bidratt til en gunstig utvikling i japanske banker. Indikatorer fra verdipapirmarkedene tilsier fortsatt god utvikling i banksektoren.

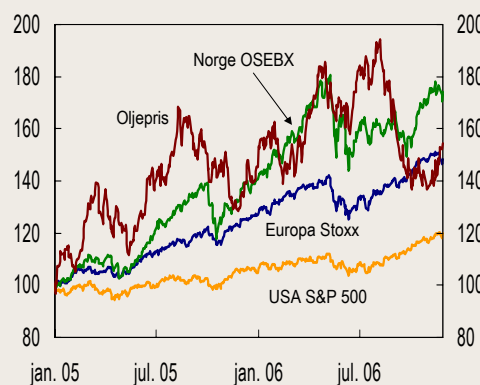
**Figur 1.1** BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år. Anslag for 2006 – 2008<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Anslag fra Norges Banks Inflasjonsrapport 3/06

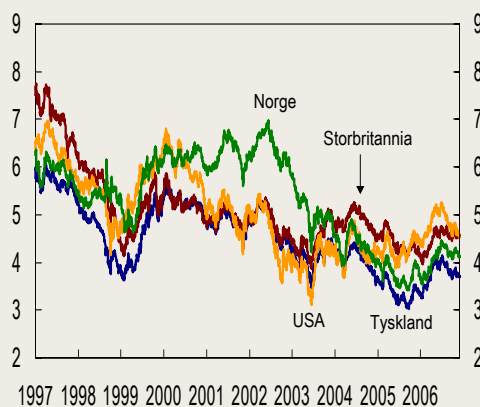
Kilder: IMF, EU-kommisjonen, OECD og Norges Bank

**Figur 1.2** Aksjeindekser og prisen på råolje (Brent Blend). 1. jan. 05 = 100. Dagstall. 3. jan. 05 – 29. nov. 06



Kilde: Reuters EcoWin

**Figur 1.3** Effektiv tiårs statsobligasjonsrente. Prosent. Dagstall. 2. jan. 97 – 29. nov. 06



Kilde: Reuters EcoWin



## 1.2 Utviklingstrekk og risikofaktorer

Lave renter og rikelig tilgang på kapital er viktige drivkrefter for utviklingstrekk som mange land har hatt til felles i flere år: Høy vekst i gjeld og priser på boliger (se figur 1.6), næringseiendom og forholdsvis risikable verdipapirer. Det er vanskelig å anslå likevektsnivåene for disse størrelsene. Det er imidlertid en fare for at ubalanser bygges opp, og at korreksjoner kan utløses av og forsterke negative økonomiske forstyrrelser.

### *Boligprisveksten avtar i USA – hva blir virkningene?*

Aktiviteten i boligmarkedet har vært en viktig drivkraft for høykonjunkturen i USA. Boligprisveksten har avtatt i 2006 og er nå svakt negativ. Antall boliger for salg har økt kraftig, samtidig som nybyggingen har falt. Bidraget til den økonomiske veksten fra boligmarkedet er nå negativt.

Erfaringer fra Storbritannia og Australia kan så langt tyde på at en "myk landing" er mulig. Der falt den årlige boligprisveksten fra 20-25 prosent i 2003-04 ned mot null i løpet av om lag ett år, før den tok seg noe opp igjen. Høyere styringsrenter bidro til avdempingen. Den økonomiske veksten avtok noe, men misligholdet av lån og bankenes tap på utlån økte bare moderat.

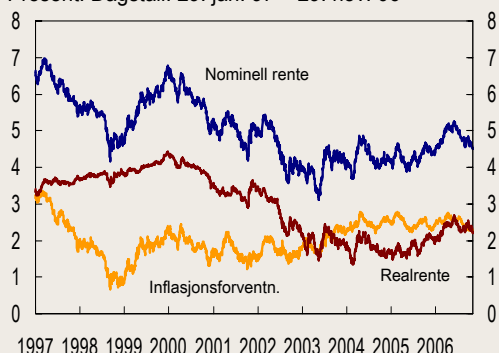
Andelen av amerikanske husholdningers disponible inntekt som går til betjening av gjeld, har steget og er rekordhøy. Nivået er likevel lavere enn i Storbritannia og Australia. Andelen husholdninger med fastrentelån er forholdsvis høy i USA. Det bidrar til stabilitet i renteutgiftene. Andelen fastrentelån har imidlertid falt noe, og avdragsfrie lån til låntakere med dårlig økonomi har økt. Det øker husholdningenes sårbarhet for negative økonomiske forstyrrelser.

En moderat svekkelse av boligmarkedet er neppe noen direkte trussel mot finansiell stabilitet i USA. Bankene er solide, samtidig som en betydelig andel av kredittrisikoen holdes av aktører utenfor banksektoren. Utviklingen i boligmarkedet er imidlertid en usikkerhetsfaktor for den økonomiske utviklingen i USA og globalt.

### *Foretakene øker gjeldsopptaket*

Analytikerne forventer likevel fortsatt god inntjening i foretakene i USA og Europa de neste årene. Veksten i inntjeningsforventningene har imidlertid stoppet opp, se figur 1.7. Fram til i fjor benyttet bedrifter i mange land den gode inntjeningen til å betale ned gjeld og øke likvide aktiva. Bedriftene er derfor langt mer finansielt robuste nå enn de var rundt konjunkturenbunnen i 2001. De siste 1-2 årene har foretakene økt gjeldsopptaket igjen, se figur 1.8. Det er også flere andre tegn på at foretakene nå ønsker å øke gjeldsgraden. Aktiviteten

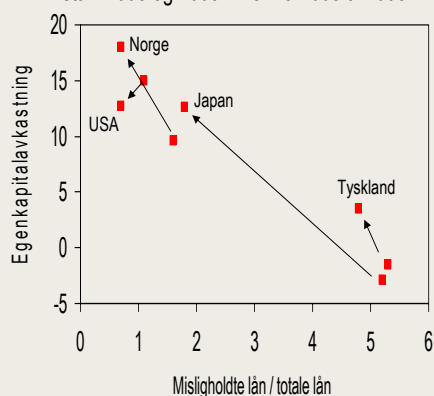
**Figur 1.4** USA: Effektiv tiårs statsobligasjonsrente, realrente og implisitte inflasjonsforventninger.<sup>1)</sup> Prosent. Dagstall. 29. jan. 97 – 29. nov. 06



<sup>1)</sup> Realrente fra inflasjonsindekserte tiårs statsobligasjoner. Implisitte inflasjonsforventninger beregnes som avviket mellom nominell rente og realrente

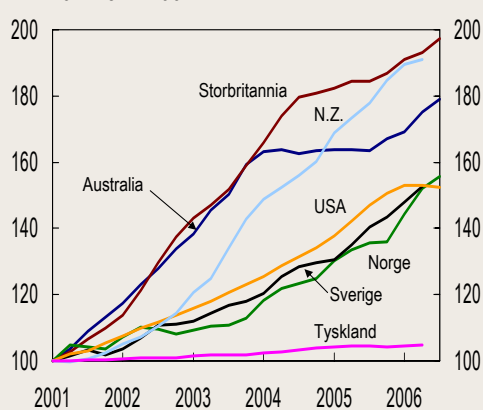
Kilde: Reuters EcoWin

**Figur 1.5** Bankers misligholdte lån i prosent av totale lån. Egenkapitalavkastning i prosent. Årstall. 2003 og 2005. Piler fra 2003 til 2005



Kilde: IMF

**Figur 1.6** Boligpriser. 1. kv. 01 = 100. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 3. kv. 06



Kilde: Reuters EcoWin

innenfor fusjoner og oppkjøp globalt er langt høyere i år enn i fjor, og omfanget av gjeldsfinansierte oppkjøp øker kraftig.<sup>1</sup> Høyere kapital og aktivitet i "private equity"-fond har bidratt.

### Søken etter avkastning - lave kredittpremier

Lave statsobligasjonsrenter og rikelig tilgang på kapital har bidratt til økt interesse for å investere i foretaksobligasjoner og andre aktiva med forholdsvis høy risiko og avkastning. Sammen med god inntjening i foretakene har det bidratt til historisk svært lave kredittpremier, se figur 1.9. Prisen på foretaksobligasjoner er sårbar for en svakere makroøkonomisk utvikling enn ventet.

I jakten på avkastning har investorer også tilført mer kapital til markedene for kreditt- og råvarederivater. Hedgefond er aktive investorer i disse markedene, delvis finansiert av banker. Et hedgefond offentliggjorde i september store tap. Markedsreaksjonene var små, se utdyping på side 33. Det er likevel usikkert hvor velfungerende derivatmarkedene vil være under større stress.

### Finansieringen av USAs handelsbalanseunderskudd

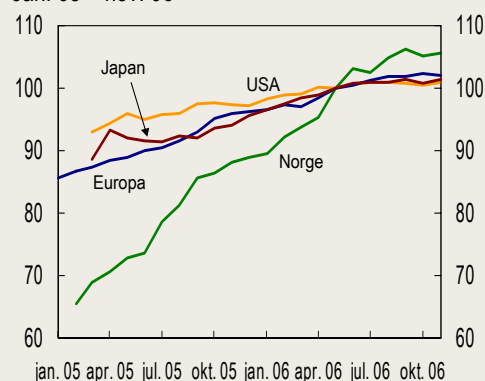
USAs underskudd på handelsbalansen har lenge vært svært høyt, og det vokser stadig. Til nå har landet enkelt kunnet finansiere underskuddet. Mens USA er verdens klart største kapitalimportør, er fremvoksende økonomier og oljeeksportører blitt viktige kapitaleksportører, se figur 1.10. Høy økonomisk vekst, store og velutviklede kapitalmarkeder og dollarens status som internasjonal reservevaluta har bidratt til at USA har fremstått som et attraktivt land å investere i. Dersom den økonomiske veksten faller markert i USA i forhold til andre regioner, og sentralbankene i større grad ønsker å benytte andre reservevalutaer, kan dollaren falle i verdi og amerikanske obligasjonsrenter stige. Slik uro kan lett smitte til andre land og markeder.

### Fugleinfluenza er fortsatt en risiko

Søkelyset på fugleinfluenzaviruset er blitt svakere det siste halvåret. IMF vurderer imidlertid at viruset fortsatt representerer en risiko. Dersom viruset utvikler seg slik at det kan overføres mellom mennesker, er det risiko for utbrudd av en pandemi. Det ville trolig bidra til fravær av nøkkelpersonell i finansiell sektor, redusert likviditet og risikoappetitt i finansmarkedene og lavere økonomisk vekst. En pandemi kan også medføre store utbetalinger fra livsforsikrings-selskaper. Sammen med internasjonale organisasjoner som IMF har myndigheter og finansinstitusjoner i en rekke land spredt informasjon om "beste praksis" for beredskapsplaner. Finansiell sektor er derfor trolig bedre forberedt på en eventuell pandemi enn for et halvt år siden.

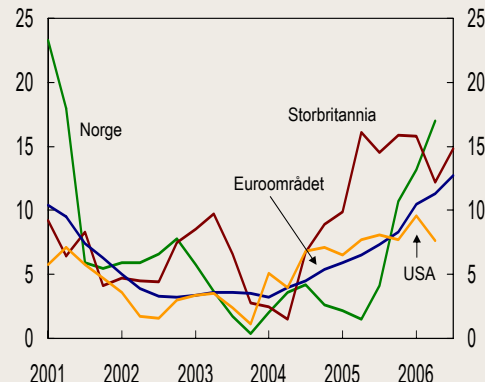
<sup>1</sup> Kilde: Financial Stability Review September 2006, Reserve Bank of Australia.

**Figur 1.7** Forventet inntjening i børsnoterte selskaper i 2007. Mai 2006 = 100. Månedstall. Jan. 05 – nov. 06



Kilde: Reuters EcoWin

**Figur 1.8** Årlig vekst i kreditt til ikke-finansielle foretak. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 3. kv. 06



Kilder: Den europeiske sentralbanken, Federal Reserve, Bank of England og Norges Bank

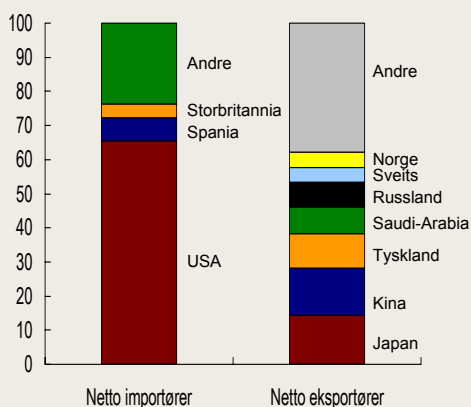
**Figur 1.9** Kredittpremie for foretak i USA.<sup>1</sup> Vekst i inntjeningen i foretakene i S&P 500. Prosent. Hhv. dagstall og månedstall. 1. jan. 03 – 29. nov. 06



<sup>1</sup> Differansen mellom renten på obligasjoner utstedt av foretak med middels kredittverdighet (BBB) og renten på amerikanske statsobligasjoner. 5 års løpetid

Kilde: Reuters EcoWin

**Figur 1.10** Netto kapitalimportører og –eksportører i 2005. Prosent av resp. total



Kilde: IMF

## Flat rentekurve en utfordring for bankene

Den flatere rentekurven vil trolig legge press på bankenes netto renteinntekter. Bankene internasjonalt har tradisjonelt hatt mye kortsiktige innlån og aktiva med langsiktig avkastning. De har således tjent på høy differanse mellom langsiktige og kortsiktige renter. Denne forskjellen har falt kraftig siden 2004 og er nå negativ, se figur 1.11. Samtidig er utlånstapene så lave at de neppe kan falle ytterligere. Internasjonal banksektor er imidlertid solid og godt rustet til å tåle en resultatsvekkelse.

## Samlet risikobilde

Global økonomisk vekst har vært god til tross for økte signalrenter og betydelig høyere råvarepriser. Samtidig er boligpriser og husholdningenes gjeldsbelastning historisk høye i mange land, kredittpremiene er svært lave og det er fortsatt stor ubalanse i verdenshandelen. Negative økonomiske forstyrrelser kan utløse korreksjoner i ubalansene. Den viktigste risikoen for global finansiell stabilitet er derfor markert svakere internasjonale konjunkturer. Det kan blant annet forårsakes av fallende boligpriser i USA eller av varig økt prisstigning som gir markert høyere kortsiktige og langsiktige renter. Det kan bidra til kursfall i verdipapirmarkedene og svekke finansinstitusjonenes resultater og balanser.

**Figur 1.11** USA: bankindeks delt på hovedindeks, S&P 500. 1. jan. 96 = 100. Tiårs minus ettårs statsobligasjonsrente. Prosent. Månedstall. Jan. 97 – okt. 06

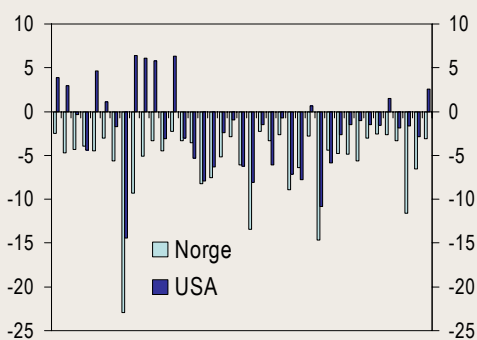


Kilde: Reuters EcoWin

## 1.3 Betydning for finansiell stabilitet i Norge

Norsk finansiell sektor er dominert av bankene. Internasjonale forhold som påvirker bankene og deres kunder, kan derfor være viktige for finansiell stabilitet i Norge. Svakere global vekst og økte renter ville svekke den finansielle stillingen til norske husholdninger og foretak og øke bankenes utlånstap.

**Figur 1.12** Månedlig endring i aksjekursene i Norge (OSEAX) og USA (S&P 500) i måneder siden 1995 der norske aksjekurser har falt mer enn 2 prosent. Rangert kronologisk. Prosent. Månedstall



Kilder: Reuters EcoWin og Norges Bank

Det er over tid høy samvariasjon mellom obligasjonsrentene internasjonalt og i Norge (figur 1.3). Aksjekursene på Oslo Børs faller sjelden mye uten at også aksjekursene internasjonalt faller, se figur 1.12. Utslagene er imidlertid ofte større på Oslo Børs. Et markert internasjonalt konjunkturfall ville bidra negativt til norske aksjekurser.

Kursfall i verdipapirmarkedene ville trolig svekke bankenes inntekter fra verdipapirhandel og tilrettelegging. Det ville også svekke bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene. De har en langt høyere andel av aktiva plassert i verdipapirer enn bankene. Samtidig ville dyrere og mindre tilgjengelig kapital i internasjonale markeder ramme bankenes og foretakenes finansiering. På kort sikt kan det være en utfordring for deres likviditet. På lengre sikt vil det påvirke den økonomiske veksten. Norske banker er imidlertid solide og tåler en markert resultatsvekkelse, se nærmere drøfting i kapittel 3.

## 2 | Makroøkonomi, husholdninger og foretak

### 2.1 Hovedtrekk i norsk økonomi

Norsk økonomi er nå i en høykonjunktur. Norges bytteforhold har bedret seg med nesten 30 prosent siden 2000. Globaliseringen av verdensøkonomien har gitt lav prisvekst på importerte varer, og sterk vekst i etterspørselen har gitt høy prisvekst på mange norske eksportvarer. Aktiviteten i eksportrettet næringsliv er svært høy. Investeringene i petroleumssektoren har steget kraftig. Det har ført til økt etterspørsel etter varer og tjenester fra bedrifter i Fastlands-Norge. Etter hvert har også realinvesteringene i resten av næringslivet steget. Lavt rentenivå og høy inntektsvekst har bidratt til sterk vekst i husholdningenes etterspørsel og i boligprisene. Den underliggende prisveksten i norsk økonomi er fortsatt lav. Gjeldsveksten i både husholdninger og foretak er høy.

Etter flere år med sterk vekst er det nå lite ledige ressurser i økonomien, se figur 2.1. Sysselsettingen har steget raskt, og arbeidsledigheten er nå på linje med ledighetsnivået under forrige høykonjunktur på slutten av 1990-tallet. Lønnsveksten har tatt seg opp fra moderate nivåer det siste året, men er fortsatt klart lavere enn under forrige høykonjunktur.

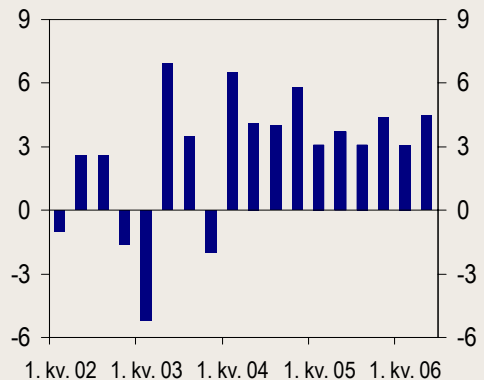
Norges Banks styringsrente er økt med 0,5 prosentenheter til 3,25 prosent siden forrige rapport i begynnelsen av juni. Den effektive kronekursen (I44) har svekket seg med knapt 6 prosent i samme periode.

Fortsatt lav rente, høy aktivitet i verdensøkonomien og høye oljeinvesteringer vil bidra til at kapasitetsutnyttningen øker i 2007. Økonomien kan i økende grad støte på kapasitetskranker. Det kan begrense den videre veksten i produksjonen. Lenger fram vil høyere renter, lavere vekst internasjonalt og noe lavere oljeinvesteringer bidra til at veksten i etterspørselen dempes. Sterkere lønnsvekst i norsk eksportsektor kan også gi noe svakere vekst i eksporten. Finanspolitikken vil bidra til å holde etterspørselen oppe. Vi venter at kapasitetsutnyttningen vil ligge over et normalt nivå gjennom de tre kommende årene, men at avviket gradvis avtar.

Arbeidsledigheten ventes å holde seg lav, selv om den anslås å øke noe i 2008 og 2009, se tabell 2.1. Økte renter og skatter demper husholdningenes reelle inntektsvekst, mens økte lønnsinntekter virker i motsatt retning. Husholdningenes disponible realinntekter ventes samlet å vokse noe mindre fremover enn de har gjort de siste årene, se figur 2.2.

**Figur 2.1** BNP for Fastlands-Norge. Sesongjustert annualisert kvartalsvekst i faste priser. Prosent.

1. kv. 02 – 2. kv. 06



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Tabell 2.1** Makroøkonomiske størrelser. Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet framgår)

Anslag fra Inflasjonsrapport 3/06

	2006	2007	2008	2009
Privat konsum	4	3½	2¼	2¼
Offentlig konsum	2½	2½	3	3¼
Bruttoinvesteringer				
Fastlands-Norge	7¼	5½	1	-¾
Tradisjonell eksport	6½	4½	2¼	2¼
BNP Fastlands-Norge	4	3¼	2	1¼
Foliorente (nivå)	2¼	4	5	5¼
Registrert ledighet (rate)	2½	2	2¼	2¼
KPI-JAE <sup>1)</sup>	1	1¼	2¼	2½
Årslønn <sup>2)</sup>	4¼	5	5¼	4¼

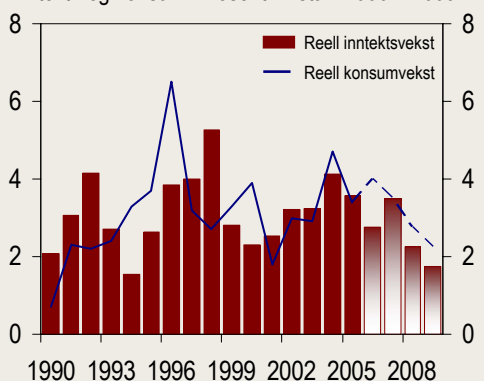
<sup>1)</sup> KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.

Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager fra januar 2006

<sup>2)</sup> Inkludert anslåtte kostnader knyttet til innføring av obligatorisk tjenstepensjon

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsetaten (NAV), TBU og Norges Bank

**Figur 2.2** Reell vekst i husholdningenes disponible inntekt<sup>1)</sup> og konsum. Prosent. Årstall. 1990 – 2009<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Utenom aksjeutbytter

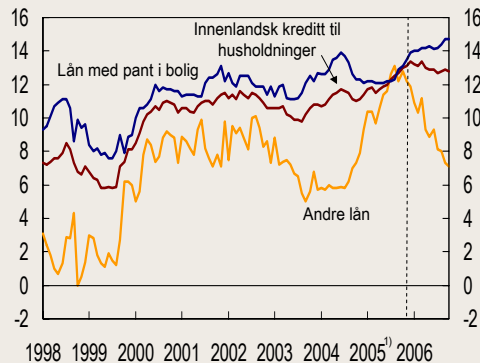
<sup>2)</sup> Anslag for 2006 – 2009

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## 2.2 Husholdningene

### Fortsatt sterk gjeldsvekst

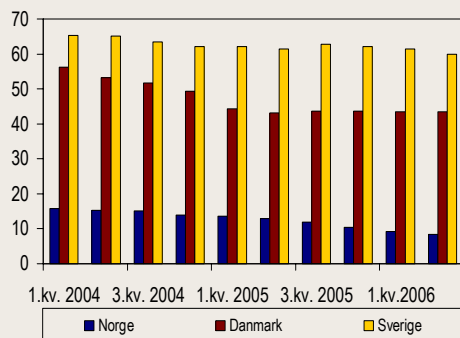
**Figur 2.3** Kreditt til husholdningene. Tolvmånedersvekst i prosent. Månedstall. Jan. 98 – okt. 06



<sup>1)</sup> Brudd i statistikken i desember 2005

Kilde: Norges Bank

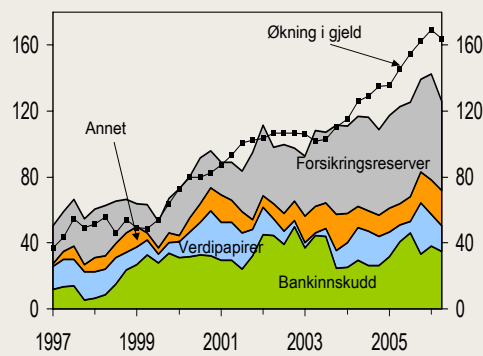
**Figur 2.4** Lån med fast rente i prosent av husholdningenes samlede lån.<sup>1)</sup> Kvartalstall. 1. kv. 2004 – 2. kv. 2006



<sup>1)</sup> For Danmark og Sverige rapporteres andelen boliglån med fast rente i prosent av samlede boliglån

Kilder: Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank og Norges Bank

**Figur 2.5** Husholdningenes gjeldsøkning og finansinvesteringer<sup>1)</sup> etter finansobjekt. Sum siste fire kvartaler. Milliarder kroner. Kvartalstall. 1. kv. 97 – 2. kv. 06



<sup>1)</sup> Anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005 er trukket fra

Kilde: Norges Bank

Husholdningenes gjeld har vokst raskt siden 2000, se figur 2.3. I oktober var gjelden 12,8 prosent høyere enn ett år tidligere. Veksten er blant annet drevet av lave renter og sterk vekst i boligpriser. De siste årene har bankene introdusert låneprodukter som gjør det lettere å frigjøre boligkapital, såkalte rammelån med pant i bolig. Rammelånene har vokst kraftig gjennom 2006. Rammelån og vanlige nedbetalingslån med pant i bolig utgjør 77 prosent av husholdningenes gjeld.

Veksten i lån uten pant i bolig ("andre lån") har avtatt siden slutten av 2005. En årsak kan være at husholdningene i økende grad tar opp rammelån med pant i bolig istedenfor tradisjonelle forbrukslån. Samtidig er nedgangen i veksten i andre lån siden slutten av 2005 trolig noe overvurdert som følge av at de nye låneproduktene ikke er blitt rapportert systematisk i statistikken før desember 2005. Kredittilsynets undersøkelse av et utvalg finansieringsselskaper viser at veksten i forbrukslån har vært høy de siste to årene.

Husholdningenes gjeld har lenge vokst raskere enn inntektene. Samtidig er det stadig færre husholdninger som velger å binde renten på sine lån, se figur 2.4. Lav fastrenteandel og høy gjeld i forhold til disponibel inntekt (gjeldsbelastning) innebærer at norske husholdninger er mer sårbare ved uforutsette renteøkninger enn husholdninger i andre land der fastrenteandelen er høyere.

Mer fleksible låneprodukter har gjort det mulig å betjene en høyere gjeld med en gitt inntekt. Det har bidratt til gjeldsveksten både i Norge og andre land, se utdyping side 36. Gjennomsnittlig løpetid på nye boliglån har økt noe de siste årene, og lån med avdragsfrie perioder er blitt mer utbredt. De siste årene har inflasjon og renter vært lave. Lave renteutgifter i starten av lånets løpetid har gjort det lettere å betjene høyere lån på kort sikt og kan derfor ha bidratt til høy gjeldsvekst.

### Lave finansinvesteringer

Husholdningene fortsetter å bygge opp finansielle fordringer. De siste årene er det særlig forsikringsreserver som har økt, se figur 2.5. Størstedelen av forsikringsreservene er kollektive forsikringsreserver. Disse midlene kan i liten grad brukes til å betjene gjeld.

Husholdningenes netto finansinvesteringer har imidlertid falt markert siden slutten av 2005, se figur 2.6. På grunn av høye netto realinvesteringer er husholdningenes sparerate likevel samlet sett moderat. Anslag tyder på at spareraten i 2006 blir lavere enn i 2005, se figur 2.7. Dersom springen fortsetter

å avta, kan det føre til en innstramning i husholdningenes konsum lenger fram i tid. Store forskjeller mellom netto finansinvesteringene slik de er målt i nasjonalregnskapet og i kredittmarkedsstatistikken skaper dessuten usikkerhet om nivået på spareraten.

### Høy aktivitet i boligmarkedet

Prisveksten på brukte boliger har vært sterk siden slutten av 2003, se figur 2.8. Tolvmånedersveksten har vært rundt 18 prosent i høst. God vekst i husholdningenes inntekter, lave renter og fallende arbeidsledighet har trolig bidratt. Lavere utlånsmarginer i bankene har dempet virkningen av økte styringsrenter på boligprisene. Antall omsatte boliger er høyt, og tiden det tar å selge brukte boliger (formidlings-tiden) er lav. Igangsettingen av nye boliger har vært høy de siste årene. Nybyggingen har vært særlig høy i og rundt de største byene. Veksten i boligbyggingen har sammenheng med den sterke veksten i boligprisene, se utdyping på side 34.

De reelle boligprisene (deflatert med konsumpriser, byggekostnader og husleier) er høye historisk sett (figur 5 i sammendrag). Sett i lys av utviklingen i disponibel inntekt har imidlertid boligprisveksten vært moderat de siste ti årene. Tekniske simuleringer basert på en enkel estimert modell kan tyde på at boligprisene i femårsperioden fram til andre kvartal 2006 steg i overkant av 10 prosent mer enn utviklingen i renter, inntekter, arbeidsledighet og boligbygging isolert sett skulle tilsi.<sup>1</sup> Slike modellberegninger er usikre. Mer fleksible låneprodukter, arbeidsinnvandring, flytting til sentrale strøk samt forventninger om lave renter på lang sikt kan også ha bidratt til økte boligpriser.<sup>2</sup>

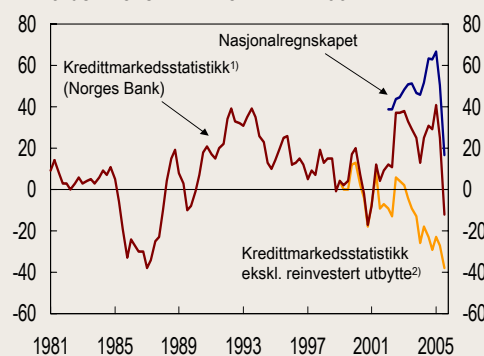
Den sterke prisveksten på boliger må også ses i lys av skattesystemet. Lav eiendomsskatt, skattefradrag for renteutgifter og gunstig gevinst- og formuesbeskatning har gjort det lønnsomt å investere i bolig fremfor finansielle eiendeler som for eksempel børsnoterte aksjer og bankinnskudd. Boligkjøp blir også relativt sett mer gunstig hvis fradragsretten for nye premieinnbetalinger i individuelle pensjonsavtaler avvikles i 2007. Bortfallet av fordelsbeskatning av egen bolig fra og med 2005 har trolig bidratt lite isolert sett, og motvirkes av økte likningsverdier på boliger fra 2006.

Informasjon fra noen av de største utbyggerne i Norge indikerer at kjøp av nye boliger for videresalg og utleie har økt det siste året. Det kan innebære at noe av boliggetterspørselen er drevet av forventninger om at boligprisene fortsatt skal stige.

<sup>1</sup> Se "Utviklingen i boligprisene" i Finansiell stabilitet 2/05.

<sup>2</sup> Se "Langsiktige realrenter og boligpriser" i Finansiell stabilitet 1/06.

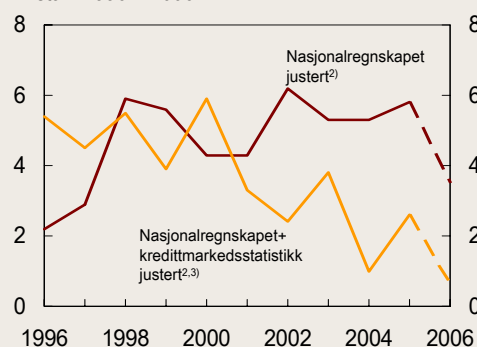
**Figur 2.6** Husholdningenes netto finansinvesteringer. Sum siste fire kvartaler. Milliarder kroner. 4. kv. 81 – 2. kv. 06



<sup>1</sup> Brudd i statistikken i 4. kvartal 1995  
<sup>2</sup> Anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005 er trukket fra

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

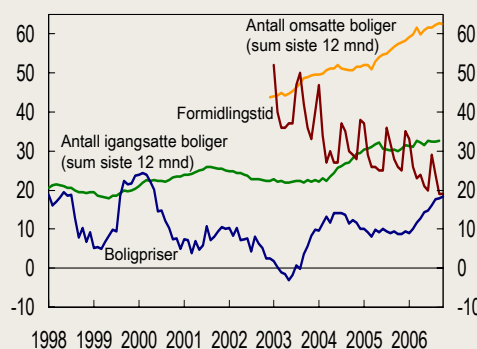
**Figur 2.7** Husholdningenes sparerate. Prosent. Årstall. 1996 – 2006<sup>1)</sup>



<sup>1</sup> Anslag for 2006  
<sup>2</sup> Anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005 er trukket fra  
<sup>3</sup> Kredittmarkedsstatistikk for netto finansinvesteringer er benyttet sammen med Nasjonalregnskapets tall for realinvesteringer

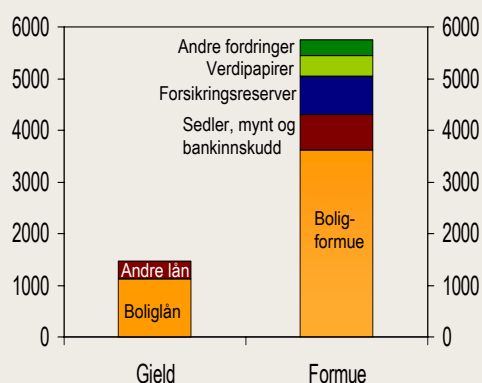
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.8** Tolvmånedersvekst i boligpriser i prosent, formidlingstid i antall dager, antall omsatte boliger og antall igangsatte boliger i tusen. Månedlige tall. Jan. 98 – okt. 06



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

**Figur 2.9** Husholdningenes gjeld og formue. Milliarder kroner. Tall for 2. kv. 2006



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

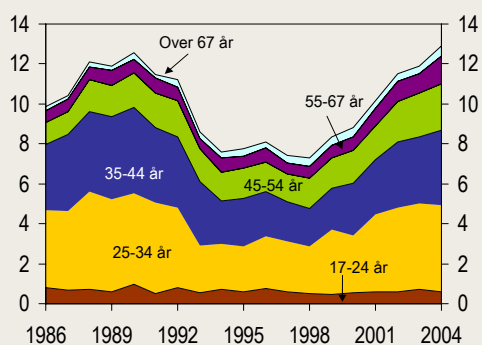
På grunn av sterk boligprisvekst og høye boliginvesteringer har boligformuen, slik vi måler den, økt kraftig de siste årene til om lag 3600 milliarder kroner. Samtidig har lån med pant i bolig vokst mer enn boligformuen, slik at belåningsgraden samlet sett har økt litt det siste året. Foreløpige tall fra Kredittilsynets boliglånsundersøkelse for 2006 viste at om lag 42 prosent av nye lån hadde belåningsgrad over 80 prosent. Det er en økning på 5 prosentenheter fra 2005.

De makroøkonomiske tallene for gjeld og formue i figur 2.9 tyder på at husholdningenes formuesstilling samlet sett er god. Det er imidlertid store forskjeller mellom ulike grupper av husholdninger. Gjeld og formue er skjevt fordelt, og noen husholdninger kan være sårbare ved økonomiske forstyrrelser.

### Flere husholdninger med høy gjeldsbelastning

I 2004 hadde 13 prosent av husholdningene høy gjeldsbelastning, her definert som gjeldsbelastning over 400 prosent.<sup>3</sup> Disse husholdningene holdt 37 prosent av samlet gjeld. Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning avtok kraftig etter forrige bankkrise, men siden slutten av 1990-tallet er dette reversert, se figur 2.10. Andelen med høy gjeldsbelastning er størst i aldersgruppen 25-34 år. Mange i denne aldersgruppen har etablert seg i boligmarkedet i en periode med sterk prisvekst på boliger. Innenfor denne gruppen har økningen i andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning vært størst i gruppene med de laveste inntektene. Med sterk gjeldsvekst i 2005 og 2006 er det grunn til å tro at andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning har økt. Høy boligprisvekst kan tilsi at dette særlig gjelder for husholdninger i etableringsfasen.

**Figur 2.10** Andel av husholdninger med gjeldsbelastning<sup>1)</sup> over 400 prosent etter alder. Prosent. 1986-2004

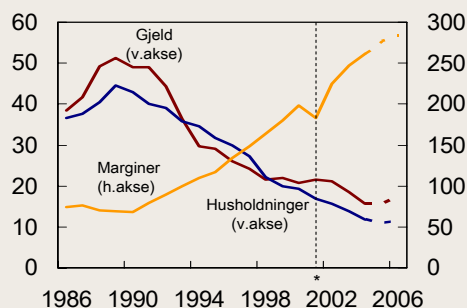


<sup>1)</sup> Gjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO (Statens institutt for forbruksforskning) og Norges Bank

Selv om husholdningene samlet sett har høy finansformue, holder husholdninger med høy gjeldsbelastning lite av den. Husholdninger med høy gjeldsbelastning vil derfor i liten grad kunne trekke på finansformue ved betalingsproblemer.

**Figur 2.11** Husholdningenes samlede marginer<sup>1)</sup> i milliarder 2004-kroner. Andel husholdninger med negative marginer og tilhørende gjeldsandel. Prosent. Årstall. 1986-2006<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Marginer = Inntekt etter skatt – alminnelige levekostnader – renter og avdrag

<sup>2)</sup> Fremskrivninger for 2005 – 2006

\* SIFOs standardbudsjett ble revidert

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO (Statens institutt for forbruksforskning) og Norges Bank

Det siste tiåret har husholdningenes samlede økonomiske marginer vokst betydelig, se figur 2.11. Økonomiske marginer defineres som det husholdningene sitter igjen med av midler etter at renteutgifter, avdrag på lån og alminnelige levekostnader er betjent.<sup>4</sup> Andelen husholdninger med negative økonomiske marginer har avtatt. I 2004 hadde 12 prosent av husholdningene negative marginer, disse holdt 16 prosent av den samlede gjelden. Det meste av denne gjelden holdes av husholdninger i aldersgruppen 25-34 år med lavere og midlere inntekt. Enkle fremskrivninger viser at andelen gjeld i husholdninger med negative marginer kan være noe høyere i 2006 enn i 2004.

<sup>3</sup> Det tilsvarer omtrent gjeld lik 3 ganger brutto inntekt.

<sup>4</sup> Se artikkelen "Hvor store økonomiske marginer har husholdningene? En analyse på mikrodata for perioden 1987-2004", av B.H. Vatne i Penger og Kreditt 3/06, Norges Bank.

## Utsiktene fremover og risikofaktorer

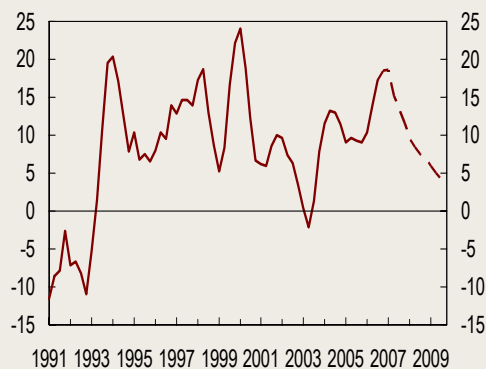
Etter hvert vil økt tilbud av nye boliger og økte renter kunne dempe veksten i boligprisene, se figur 2.12. Økte kortsiktige renter kan få mindre effekt på boligprisene dersom de langsiktige rentene blir liggende på et lavt nivå. Erfaringene tyder på at utviklingen i boligprisene har sterke og langvarige virkninger på husholdningenes gjeld. Den høye boligprisveksten vil dermed kunne bidra til økt gjeldsbelastning de nærmeste årene, selv om veksten i boligprisene skulle avta.

Veksten i husholdningenes gjeld har vært høyere enn veksten i disponibel inntekt siden 1999. Gjeldsbelastningen er nå anslagsvis 190 prosent, se figur 2.13. Fremskrivinger av husholdningenes gjeldsbelastning basert på referansebanen i Inflasjonsrapport 3/06 antyder at gjeldsbelastningen kan fortsette å øke en god del. Rentebelastningen er fortsatt lav, men den øker i takt med renten fremover. Ved utgangen av 2009 kan rentebelastningen være på sitt høyeste nivå siden slutten av 1993. Pengepolitikken vil reagere på forstyrrelser i økonomien. Det gir usikkerhet om den fremtidige renten.

Samlet sett er den økonomiske situasjonen i husholdningene god. Det er utsikter til lav arbeidsledighet og moderat vekst i reelle inntekter de nærmeste årene. Den lange perioden med sterk vekst i gjeld og boligpriser kan imidlertid være en kime til senere ustabilitet i økonomien:

- Gjeldsbelastningen er høy og økende, og andelen lån med rentebinding er lav og avtakende. Samtidig øker omfanget av lån med avdragsfrihet. Den støtputen mot dårligere tider som avdragsfrihet kan gi, er dermed allerede benyttet av en del husholdninger. Andelen av samlet gjeld i husholdninger med høy gjeldsbelastning har økt siden slutten av 1990-tallet. Til sammen bidrar disse utviklingstrekkene til at husholdningers sårbarhet ved økonomiske forstyrrelser kan ha økt noe i det siste.
- Boligprisene har fått et kraftig løft det siste halvåret. Et eventuelt fall i boligprisene kan skape ubalanse mellom gjeld og formue. Det vil særlig ramme husholdninger som vil måtte selge bolig i et fallende marked.
- Økonomiske forstyrrelser vil kunne føre til at husholdningene reduserer sitt forbruk og nedbetaler gjelden i et raskere tempo. Det vil i sin tur svekke foretakenes inntekter og evne til å betjene gjeld.

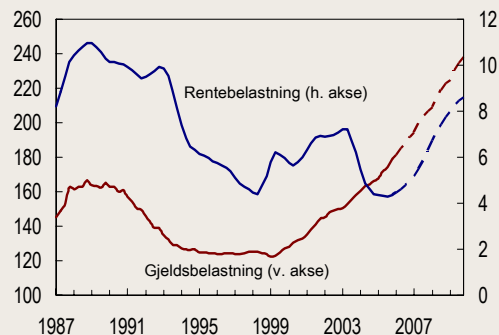
**Figur 2.12** Boligpriser. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kv. 91 – 4. kv. 09<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivinger for 4. kv. 2006 – 4. kv. 2009

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

**Figur 2.13** Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og rentebelastning<sup>2)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 4. kv. 09



<sup>1)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte

<sup>2)</sup> Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte plus renteutgifter

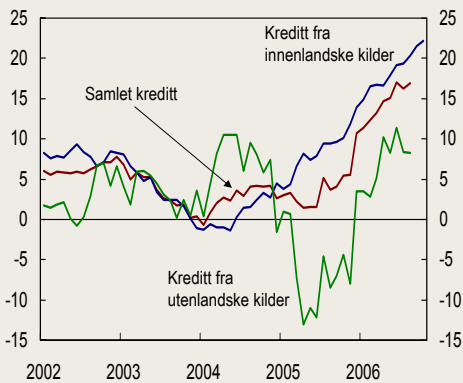
Kilde: Norges Bank



## 2.3 Foretakene

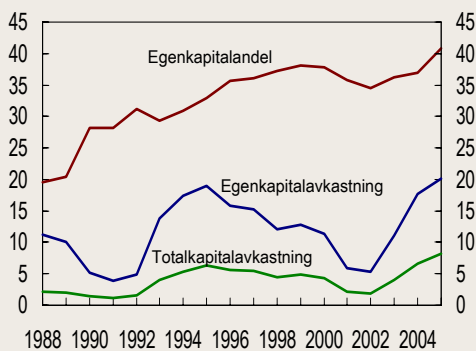
### *Sterk gjeldsvekst, men positivt hovedbilde*

**Figur 2.14** Tolv månedersvekst i kreditt til ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – okt. 06



Kilde: Norges Bank

**Figur 2.15** Egen-<sup>1)</sup> og total kapitalavkastning<sup>2)</sup> og egenkapitalandel. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Prosent. Årstall. 1988-2005

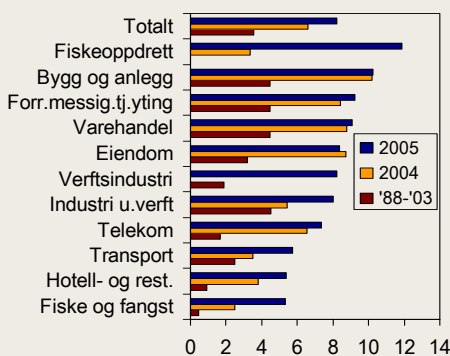


<sup>1)</sup> Resultat før skatt i prosent av bokført egenkapital

<sup>2)</sup> Resultat før skatt i prosent av total kapital

Kilde: Norges Bank

**Figur 2.16** Total kapitalavkastning.<sup>1)</sup> Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Prosent. Årstall. 1988-2005



<sup>1)</sup> Resultat før skatt i prosent av total kapital

Kilde: Norges Bank

Foretakenes gjeld har økt kraftig det siste året, se figur 2.14. God vekst i investeringene har bidratt til gjeldsveksten. Gjeldsveksten har vært sterk i de fleste næringer, se figur 3.10 i kapittel 3. Det indikerer bred optimisme i næringslivet.

Lønnsomheten forbedret seg ytterligere i 2005. Forbedringen skyldes hovedsakelig sterk etterspørselsvekst, høye priser på eksportvarer og moderat kostnadsvekst. Avkastningen på egen- og total kapitalen har økt kraftig siden 2002, se figur 2.15. Samlet sett er foretakenes lønnsomhet god.

Alle næringer utenom eiendom hadde en økning i total kapitalavkastningen fra 2004 til 2005, se figur 2.16. Den sterke veksten i gjelden og egenkapitalen bidro til en marginal reduksjon i total kapitalavkastningen i eiendomsnæringen. Total kapitalavkastningen var langt høyere i 2005 enn gjennomsnittet for perioden 1988 – 2003 i samtlige næringer.

Foretakenes likviditetsbeholdning økte kraftig i 2005 og inn i 2006. En viktig forklaring er den sterke økningen i foretakenes omsetning. Økt omsetning krever normalt større beholdninger av kontanter og bankinnskudd for at likviditeten skal opprettholdes på samme nivå. Videre har de gode resultatene sammen med innføring av skatt på personlig utbytte bidratt til at enkelte foretak har akkumulert store likviditetsbeholdninger.

De store utbytteutbetalingene før innføringen av skatt på personlig utbytte bidro isolert til å redusere egenkapitalandelen i en del foretak. Siste års gode resultater i kombinasjon med innskudd av ny egenkapital har imidlertid ført til at egenkapitalandelen samlet sett har økt. Soliditeten i foretakene vurderes som god. De fleste næringer hadde en egenkapitalandel på godt over 30 prosent ved utgangen av 2005, se figur 2.17. Egenkapitalandelen var lavest i hotell- og restaurantnæringen med 22 prosent.

Det var en kraftig forbedring i de børsnoterte selskapers lønnsomhet i første halvår 2006 (figur 6 i sammendrag). Samtidig har egenkapitalandelen holdt seg høy. Utvalgte delårsregnskap indikerer at den positive utviklingen har fortsatt inn i tredje kvartal. I årets 10 første måneder har børselskaperne emittert nær 80 prosent mer aksjekapital enn i hele 2005. Det er særlig selskaper innen oljerelaterte aktiviteter, fiskeoppdrett og IT/telekommunikasjon som henter inn ny egenkapital.

Utviklingen på Oslo Børs indikerer at markedsaktørene fortsatt ser lyst på utsiktene til selskaperne. Aksjekursene har svingt mye siden mai. Hovedindeksen har likevel steget siden forrige rapport, se figur 2.18. Siden forrige rapport har analytikerne oppjustert forventningene til de norske børsel-

skapenes inntjening i 2007 og 2008, se figur 2.19. Forventet inntjening de neste to årene har stabilisert seg på et høyt nivå.

Selv om forventningene til fremtidig inntjening er høye, er investorene usikre på utviklingen i aksjekursene. Implisitt volatilitet i aksjemarkedene økte da aksjekursene falt i mai i år. Volatiliteten er fortsatt nokså høy historisk sett og sammenliknet med andre land.

Utviklingen i de børsnoterte foretakene gir normalt en god pekepinn på utviklingen i andre foretak. Dersom dette er tilfellet også i 2006, vil de ikke-børsnoterte foretakenes avkastning og egenkapitalandel forbedre seg ytterligere i 2006

### Lavere konkurssansynligheter

Bedre lønnsomhet, likviditet og soliditet bidro til lavere konkurssansynlighet både i gjennomsnitt og for høyrisikoforetakene i 2005. Konkurssansynligheten er sannsynligheten for at det angitte år er det siste året foretaket leverer regnskap og at det senere går konkurs.

Konkurssansynligheten til høyrisikoforetakene ble redusert i de største næringene i 2005, se figur 2.20. Reduksjonen gjelder også for næringene som ikke er vist i figuren, bortsett fra verftsindustri, transport og hotell- og restaurant. Sistnevnte næringer står for en liten andel av gjelden sammenliknet med de største næringene.

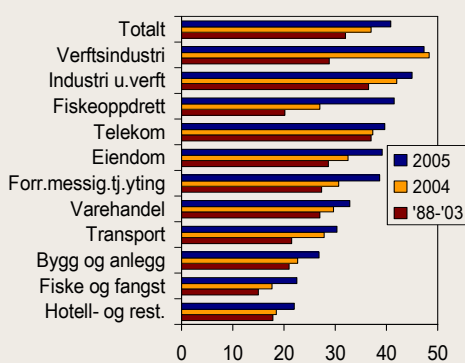
Kredittinstitusjonenes forventede utlånstap, slik vi måler dem, falt i alle næringer utenom verftsindustri og telekommunikasjon fra 2004 til 2005, se figur 2.21.<sup>1</sup> Forventet utlånstap er beregnet som det enkelte foretaks konkurssansynlighet multiplisert med foretakets gjeld til kredittinstitusjoner og deretter summert for næringen. Den positive lønnsomhetsutviklingen så langt i år trekker i retning av lavere konkurssansynligheter og forventet utlånstap, mens den sterke gjeldsveksten trekker i motsatt retning.

Det forventede utlånstapet er størst i eiendomsnæringen, se figur 2.22. Olje- og gassnæringen og offshorenæringen (ikke vist i figuren) står for bare 2 prosent av kredittinstitusjonenes forventede utlånstap. Svak utvikling i disse næringene kan imidlertid bidra til å øke utlånstapene i andre næringer.

I følge KMV-Moody's falt kredittrisikoen i de mest risikoutsatte store ikke-børsnoterte foretakene i 2006. Kredittrisikoen i medianforetaket var om lag uendret.

<sup>1</sup> Med kredittinstitusjoner menes her banker, kredittforetak, finansieringsforetak og andre institusjoner som yter kreditt.

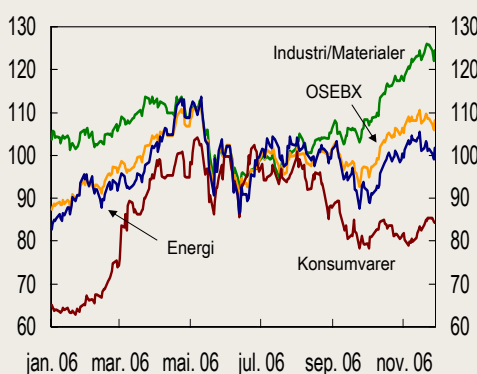
**Figur 2.17** Egenkapitalandel.<sup>1)</sup> Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Prosent. Årstall. 1988-2005



<sup>1)</sup> Bokført egenkapital i prosent av total kapital

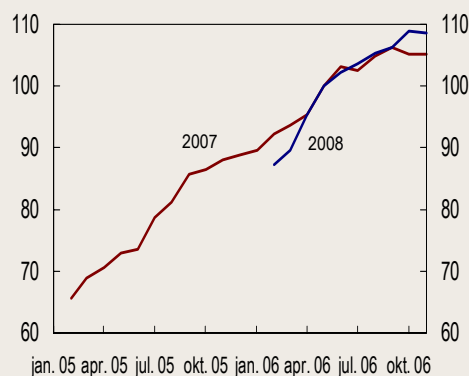
Kilde: Norges Bank

**Figur 2.18** Utvalgte aksjedelindeks på Oslo Børs. 31. mai 06 = 100. Dagstall. 2. jan. 06 – 29. nov. 06



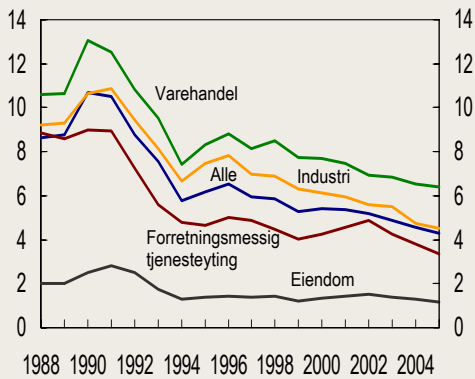
Kilde: Reuters EcoWin

**Figur 2.19** Forventet inntjening i børsnoterte selskaper i Norge i 2007 og 2008. Mai 2006 = 100. Månedstall. Jan. 05 – nov. 06



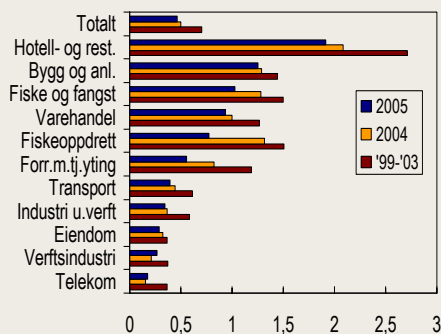
Kilde: Reuters EcoWin

**Figur 2.20** Konkursansynlighet. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Prosent. 90-persentilen. Årstall. 1988-2005



Kilde: Norges Bank

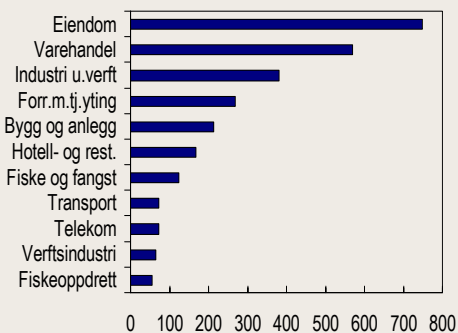
**Figur 2.21** Kredittinstitusjonenes forventede utlånstap<sup>1)</sup> i prosent av næringens totale lån. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Årstall. 1999-2005



<sup>1)</sup> Forventet utlånstap forutsatt at hele lånet går tapt. Størrelsen er beregnet som det enkelte foretaks konkursansynlighet multiplisert med foretakets gjeld til kredittinstitusjoner og deretter summert for næringen

Kilde: Norges Bank

**Figur 2.22** Kredittinstitusjonenes forventede utlånstap<sup>1)</sup> til ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Millioner kroner. Pr. 31.12.2005



<sup>1)</sup> Forventet utlånstap forutsatt at hele lånet går tapt. Størrelsen er beregnet som det enkelte foretaks konkursansynlighet multiplisert med foretakets gjeld til kredittinstitusjoner og deretter summert for næringen

Kilde: Norges Bank

Risikopremier på obligasjoner utstedt av norske foretak er fortsatt lave historisk sett. Det indikerer at investorene vurderer kredittrisikoen som lav. Antall åpne konkurser fortsatte å falle i tredje kvartal 2006.

Foretakenes gjeldsbelastning har falt kraftig de siste årene, se figur 2.23. Det skyldes bedret lønnsomhet kombinert med lav gjeldsvekst. Det var først fra slutten av 2005 at foretakenes gjeldsvekst begynte å øke sterkt. Gjeldsbelastningen er beregnet som foretakenes gjeld til kredittinstitusjoner i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger. Selv om foretakenes gjennomsnittlige lønnsomhet i prosent av total kapitalen for perioden 1988 – 2005 legges til grunn, vil gjeldsbelastningen i 2005 være betydelig lavere enn på begynnelsen av 1990-tallet. Foretakenes rentebelastning, det vil si rentekostnader i prosent av resultat før skatt, rentekostnader og av- og nedskrivninger, har falt i takt med lønnsomhetsforbedringen og reduksjonen i rentenivået de siste årene.

Dersom lønnsomheten etter hvert svekkes og gjeldsveksten fortsetter å være høy, vil foretakenes gjeldsbelastning øke fremover. I figur 2.23 har vi forutsatt at utviklingen i foretakenes rentekostnader, lønnsomhet og gjeld for 2006 – 2009 følger anslagene i referansebanen i figur 3.11. Gjelds- og rentebelastningen vil med disse forutsetningene øke fram mot 2009. De vil imidlertid fortsatt være lavere enn i perioden 2000 – 2003. I tillegg vil foretakenes egenkapitalandel være høyere.

Selv om foretakenes samlede gjeldsbelastning kan synes lav, er en viss andel av gjelden i foretak med negativt resultat eller særlig høy gjeldsbelastning, se figur 2.24. Foretakene med negativt resultat er på sikt avhengige av å forbedre sin lønnsomhet for at de skal klare å betjene gjelden. Det samme gjelder antakeligvis også for en del av foretakene med særlig høy gjeldsbelastning. En eventuell konjunkturedgang kan innebære at mange av disse foretakene ikke vil klare å forbedre lønnsomheten tilstrekkelig og dermed får problemer med å innfri sine gjeldsforpliktelser. I tillegg vil verdien på bankenes pantessikkerheter falle i en konjunkturedgang.

På lengre sikt er det flere usikkerhetsmomenter ved utviklingen i kredittrisikoen til norske foretak. I første rekke er disse knyttet til utviklingen i priser på olje og andre norske eksportvarer, kostnader, eiendomspriser, privat konsum (se utdyping på side 38) og gjeldsutviklingen. Flere næringer er også eksponert overfor endringer i kronkursen. Valutakursrisikoen begrenses imidlertid ved at mange norske foretak benytter seg av valutasikring. En undersøkelse i Norges Banks regionale nettverk viser at 91 prosent av foretak som har mer enn 50 prosent av inntektene eller kostnadene i valuta har benyttet seg av valutasikring det siste året. Det er i samsvar med resultatene fra en tilsvarende undersøkelse utført høsten 2004.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Se "Hvordan sikrer foretakene seg mot svingninger i valutakursen?" i Finansiell stabilitet 2/04

## Høy aktivitet i eiendomsnæringen

Eiendomsnæringen står for 35 prosent av fastlandsforetakenes gjeld til banker og andre kredittinstitusjoner. Utviklingen i denne næringen er derfor viktig for kredittinstitusjonenes utlånstap.

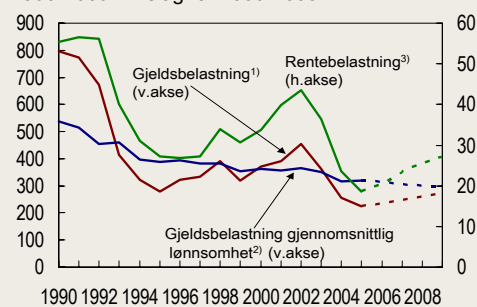
Aktiviteten i markedet for næringseiendom er høy. Kvadratmeterprisen for kontorer i Oslo har steget kraftig i 2006. Leieprisene har også økt både i Oslo-området og i de andre store byene. Arealledigheten i Oslo har falt gradvis de tre siste årene og er nå nede i under 8 prosent. Direkteavkastningen, definert som årlig netto leieinntekter dividert med kjøpspris, på investeringer i kontorlokaler av god standard i Oslo var i november nede i 5,25 prosent, se figur 2.25. Det var bare vel 1 prosentenheter høyere enn renten på tiårs statsobligasjoner. Direkteavkastningen på prestisjelokaler er enda lavere. Den lave direkteavkastningen indikerer at markedsaktørene forventer en fortsatt økning i leieprisene framover.

Et fall i eiendoms- og leieprisene vil redusere eiendomsforetakenes lønnsomhet. Det samme vil en økning i rentenivået dersom foretaket ikke har bundet renten. Et prisfall og en renteøkning kan inntreffe samtidig. Dersom det skjer vil eiendomsforetakenes gjeldsbetjeningsevne kunne svekkes betydelig. I tillegg vil verdien på pantesikkerhetene falle. Eiendomsnæringen er i tillegg avhengig av utviklingen i andre konjunkturavhengige næringer, som for eksempel varehandel og forretningsmessig tjenesteyting.

Vi har analysert eiendomsforetak innenfor *Utleie av egen eiendom* og *Omsetning og utvikling av egen eiendom*. Foretak innenfor *Utleie av egen eiendom* står for 20 prosent av aksjeselskapenes samlede gjeld til kredittinstitusjoner og 12 prosent av kredittinstitusjonenes forventede utlånstap til ikke-finansielle aksjeselskap. Viktige risikoer denne næringen står overfor er bortfall av leieinntekter, for eksempel fordi leietaker går konkurs eller får betalingsproblemer, reduksjon i leieprisene og uforutsette økninger i rentenivået.

Til tross for økt gjeldsvekst falt gjeldsbelastningen innenfor *Utleie av egen eiendom* i 2005, se figur 2.26. For å illustrere sårbarheten til eiendomsforetakene har vi som en stresstest forutsatt at gjeldsveksten blir 25 prosent i 2006 og deretter faller til 12,5 prosent i 2007. Videre har vi forutsatt at lønnsomheten inneværende år blir som i 2005, og deretter reduseres med 15 prosent i 2007 som følge av at leieprisene forblir uendret og rentenivået øker i tråd med anslagene i referansebanen i Inflasjonsrapport 3/06. Eiendomsprisene forutsettes å falle med 20 prosent i 2007. Prisfallet forutsettes ikke å påvirke utleieforetakenes inntekter, men forutsettes å redusere egenkapitalen. Gjeldsbelastningen vil med disse

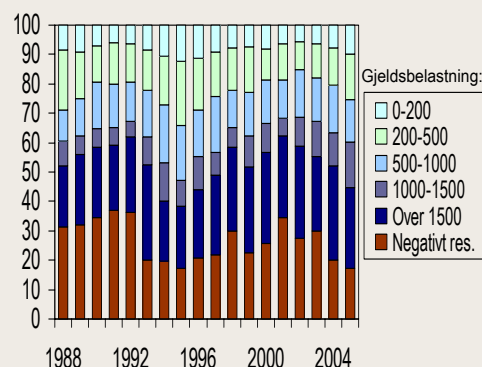
**Figur 2.23** Foretakenes rente- og gjeldsbelastning. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge som har gjeld til kredittinstitusjoner. Prosent. Årstall. 1990-2009. Anslag for 2006-2009



- <sup>1)</sup> Gjeld til kredittinstitusjoner i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger
- <sup>2)</sup> Gjeld til kredittinstitusjoner i prosent av gjennomsnittlig resultat før skatt og av- og nedskrivninger for perioden 1988-2005
- <sup>3)</sup> Rentekostnader i prosent av resultat før skatt, rentekostnader og av- og nedskrivninger

Kilde: Norges Bank

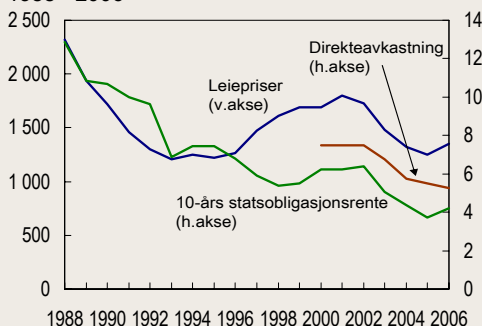
**Figur 2.24** Gjeldsbelastning<sup>1)</sup> i ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Prosentvis fordelt. Årstall. 1988-2005



- <sup>1)</sup> Gjeld i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger. Inkluderer bare foretak som har gjeld

Kilde: Norges Bank

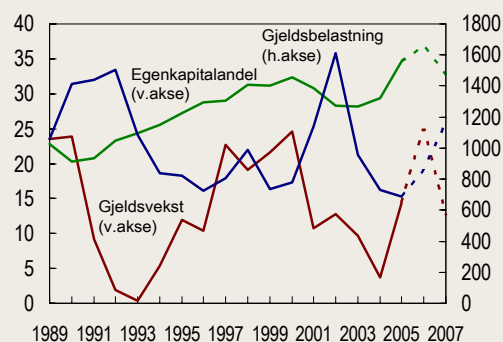
**Figur 2.25** Utvikling i leiepriser<sup>1)</sup>, direkte avkastning<sup>2)</sup>, og langsiktige renter. Årstall. 1988 - 2006<sup>3)</sup>



- <sup>1)</sup> Leiepriser for kontorlokaler med god standard sentralt i Oslo. Kroner per kvadratmeter per år. Faste 2005-priser
- <sup>2)</sup> Direkteavkastning ved investeringer i kontorer med god standard i Oslo. Prosent
- <sup>3)</sup> Per november 2006

Kilder: Dagens Næringsliv og Norges Bank

**Figur 2.26** Gjeldsvekst, gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og egenkapitalandel i næringen "Utleie av egen eiendom". Prosent. Årstall. 1989-2007<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Gjeld i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger

<sup>2)</sup> Utviklingen i 2007 er basert på et stressscenario hvor eiendomsprisene faller med 20 prosent og leieprisene er uendrede

Kilde: Norges Bank

forutsetningene øke kraftig, men vil fortsatt være lavere enn i 2002. Egenkapitalandelen vil falle, men likevel holde seg høy historisk sett.

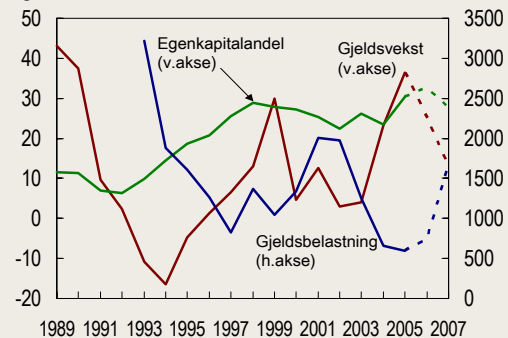
Foretakene innenfor *Omsetning og utvikling av egen eiendom* driver hovedsakelig med kjøp, utvikling og videresalg av nærings- og boligeiendom. Disse foretakene står for 7 prosent av aksjeselskapenes samlede gjeld til kredittinstitusjoner og 11 prosent av kredittinstitusjonenes forventede utlånstap til ikke-finansielle aksjeselskap. Viktige risikoer disse foretakene står overfor er fall i eiendomsprisene og uforutsette økninger i rentenivået.

Gjeldsbelastningen innenfor *Omsetning og utvikling av egen eiendom* har falt kraftig de siste årene, se figur 2.27. Vi har også her som en stresslest forutsatt at gjeldsveksten blir 25 prosent i 2006 og deretter faller til 12,5 prosent i 2007. Videre har vi forutsatt at lønnsomheten blir uendret i 2006 og deretter faller med 50 prosent i 2007 som følge av et fall i eiendomsprisene med 20 prosent og en økning i rentenivået i tråd med referansebanen. En slik utvikling vil føre til et kraftig økning i gjeldsbelastningen. Den vil imidlertid fortsatt være lavere enn i 2002. Egenkapitalandelen vil falle, men vil fortsatt holde seg høy historisk sett.

#### Oppsummering av risikomomenter for foretakene

- Foretakenes finansielle stilling er generelt meget god. En fortsatt økning i gjeldsveksten kombinert med en svekkelse eller normalisering i lønnsomheten kan imidlertid føre til at en del foretak får problemer med å betjene gjelden.
- Et eventuelt prisfall i eiendomsmarkedet kan ramme mange eiendomsforetak hardt. Et slikt fall vil kunne utløses av høyere renteøkninger og svakere konjunkturutvikling enn eiendomsmarkedet forventer. Eiendomsnæringen står for den klart største andelen av kredittinstitusjonenes forventede utlånstap, slik vi måler dem (figur 2.22).

**Figur 2.27** Gjeldsvekst, gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og egenkapitalandel i næringen "Omsetning og drift av egen eiendom". Prosent. Årstall. 1989-2007<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Gjeld i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger

<sup>2)</sup> Utviklingen i 2007 er basert på et stressscenario hvor eiendomsprisene faller med 20 prosent og leieprisene er uendrede

Kilde: Norges Bank

# 3 | Finansinstitusjonene og finansiell infrastruktur

Bankvirksomheten utgjør hoveddelen av de fleste finanskonsernene i Norge. Figur 3.1 viser en grov inndeling av bankenes aktiva og passiva. Om lag to tredjedeler av aktivasisiden er utlån til norske husholdninger og foretak. Utviklingen i kredittrisiko er dermed sentral for bankenes inntjening og finansiell stabilitet. Hovedvekten i dette kapitlet er lagt på analyse av bankene og endringer i finansiell infrastruktur. Utviklingen i andre finansinstitusjoner omtales kort.

## 3.1 Bankenes resultater og soliditet

### *Fortsatt gode resultater og god soliditet i bankene*

Bankenes resultater har vært gode hittil i år. Målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital falt imidlertid bankenes samlede resultat før skatt noe fra tilsvarende periode i fjor, se figur 3.2. Det skyldes at driftsinntektene har falt mer enn driftskostnadene. Både netto renteinntekter og driftskostnader har vist fallende tendens over en lengre periode.

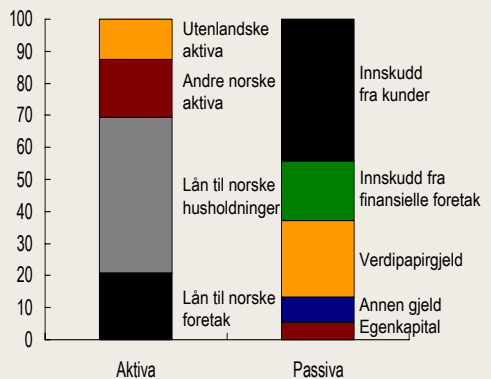
Egenkapitalavkastningen i de største norske bankene er god sammenliknet med andre nordiske finanskonserner (vedleggstabell 7). I løpet av 2006 har markedsanalytikere oppjustert sine forventninger til bankenes fremtidige inntjening. Hittil i år har bankindeksen på Oslo Børs steget med 22 prosent, mens grunnfondsbevisindeksen har falt med 3 prosent. Nedgangen i grunnfondsbevisindeksen må blant annet ses på bakgrunn av at grunnfondsbevisene tidligere hadde vist meget sterk oppgang.

God utvikling i husholdningenes og foretakenes økonomi har bidratt til at misligholdte lån som andel av samlede utlån har avtatt markert siden andre kvartal 2003. Andelen er nå på et meget lavt nivå både for utlån til foretak og husholdninger, se figur 3.3. Andelen for foretak økte litt i tredje kvartal 2006.

Bankenes rentemargin<sup>1</sup> har falt betydelig de siste årene, se figur 3.4. Innskuddsmarginen har økt siden 2004 som følge av stigningen i pengemarkedsrenten, men utlånsmarginen har falt mer. Likevel har bankenes netto renteinntekter målt i kroner økt noe. Det skyldes høy utlånsvest. Også i andre nordiske land har rentemarginen avtatt de siste årene, se figur 3.5. I Sverige har nedgangen stoppet opp, mens rentemarginen i Finland har økt så langt i år. Rentemarginen for norske banker er lavere enn i Sverige og Finland, og

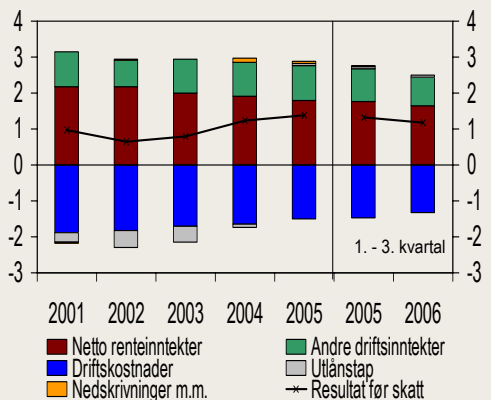
<sup>1</sup> Rentemargin er definert som gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente. Rentemarginen viser hva bankene tjener på utlån når utlånene er finansiert med innskudd. For å dele inn i utlåns- og innskuddsmargin benyttes 3-måneders pengemarkedsrente (NIBOR). Utlånsmarginen er definert som utlånsrente minus pengemarkedsrente, mens innskuddsmarginen er pengemarkedsrente minus innskuddsrente.

**Figur 3.1** Bankenes<sup>1)</sup> eiendeler og finansiering. Prosent. September 2006



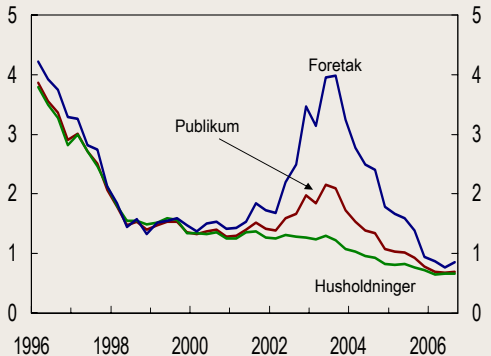
<sup>1)</sup> Alle banker i Norge. Datterselskaper og filialer i utlandet av norske banker inngår ikke i statistikkgrunnlaget  
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.2** Bankenes<sup>1)</sup> resultater i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



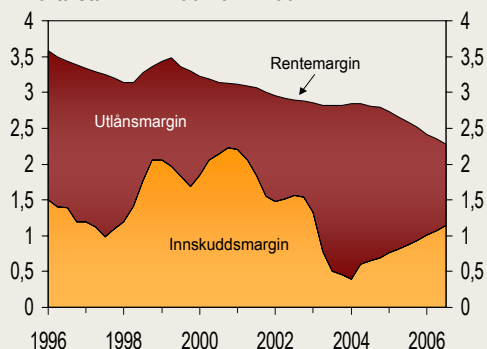
<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge  
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.3** Bankenes<sup>1)</sup> beholdning av brutto misligholdte lån per sektor. Prosent av brutto utlån til sektor. Kvartalstall. 1. kv. 96 - 3. kv. 06



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge  
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.4** Bankenes<sup>1)</sup> rentemargin og oppdeling i innskudds- og utlånsmargin<sup>2)</sup>. Prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 96 - 3. kv. 06

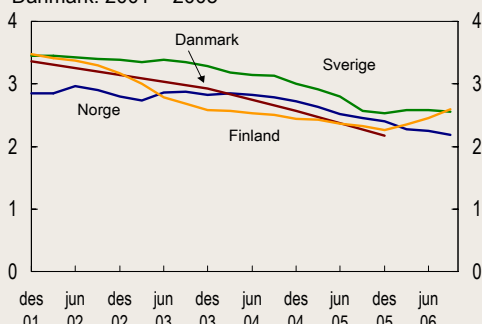


<sup>1)</sup> Alle banker i Norge

<sup>2)</sup> Glidende gjennomsnitt over siste fire kvartaler

Kilde: Norges Bank

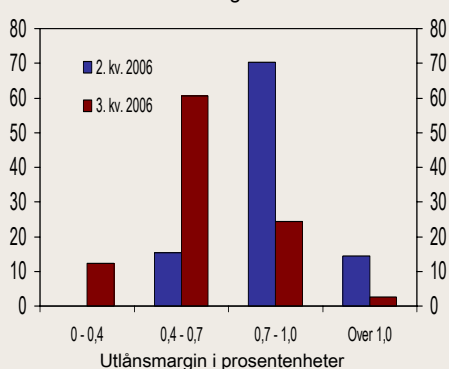
**Figur 3.5** Bankenes<sup>1)</sup> rentemarginer i nordiske land. Prosentenheter. Kvartalstall for Finland, Norge og Sverige. 4. kv. 01 - 3. kv. 06. Årstall for Danmark. 2001 - 2005



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge, Finland og Sverige. De om lag 50 største bankene i Danmark

Kilder: Norges Bank, Danmarks Nationalbank, Finlands Bank og Sveriges statistiske sentralbyrå

**Figur 3.6** Bankenes<sup>1)</sup> utlån med pant i bolig<sup>2)</sup>, fordelt etter utlånsmargin<sup>3)</sup>. Prosent



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

<sup>2)</sup> Rammelån med pant i bolig er ikke med

<sup>3)</sup> Utlånsmargin er utlånsrente på beholdning av lån fratrukket 3-måneders pengemarkedsrente ved utgangen av kvartalet

Kilde: Norges Bank

litt høyere enn i Danmark. To forhold skulle isolert sett tilsi at vi kunne vente noe lavere rentemarginer i Norge enn i Sverige og Danmark. For det første gis boliglån i Sverige og Danmark i større grad av kredittforetak enn banker. Lavere kredittrisiko på boliglån gjør at kapitalkravet for boliglån er lavere enn for andre lån. For det andre finansierer bankene i disse landene i større grad kostnadene ved betalingstjenester gjennom en høyere rentemargin.

Økningen i Norges Banks styringsrente det siste halvannet året har ikke fått fullt gjennomslag i utlånsrentene til husholdninger og foretak. Det er flere årsaker. I utlånsmarkedet er det kamp om markedsandeler. Dessuten tilpasser bankene seg nye kapitaldekningsregler fra 2007 (Basel II). I tillegg er risikopremien på kreditt lavere som følge av gode konjunkturer. Det er grunn til å anta at disse faktorene ennå ikke er helt utspilt, og at bankenes rentemarginer derfor kan falle videre.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsmargin for lån med pant i bolig var ved utgangen av tredje kvartal 2006 på 0,6 prosentenheter. Det er sett bort fra rammelån med pant i bolig. Kapitalkravet for godt sikrede boliglån blir lavere i Basel II. Enkle beregninger viser at bankenes utlånsmargin for godt sikrede boliglån kan reduseres med 0,1-0,5 prosentenheter, sammenliknet med dagens regler, se utdyping på side 40. Banker som kommer til å benytte interne målemetoder for kredittrisiko, vil kunne redusere utlånsmarginene mest. Bankene har trolig allerede startet tilpasningen til det nye regelverket. Under visse forutsetninger vil laveste utlånsmargin for godt sikrede boliglån under Basel II være på 0,4-0,8 prosentenheter. Mange banker hadde ved utgangen av tredje kvartal en utlånsmargin som lå i nedre del av eller under dette intervallet, se figur 3.6. Tallene for bankenes utlånsmarginer kan være påvirket av at bankene ved utgangen av andre og tredje kvartal ennå ikke hadde tilpasset utlånsrentene etter økningene i Norges Banks styringsrente 31. mai og 16. august. Når bankene setter opp renten på boliglån, gjelder normalt en varslingsfrist overfor låntakerne på seks uker.

De siste årene har reduksjonen i netto renteinntekter målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital vært motsvart av fallende kostnader. Fortsatt press på rentemarginene vil trolig føre til at bankene må redusere kostnadene ytterligere og øke inntektene fra andre kilder dersom lønnsomheten skal opprettholdes. Bankenes inntekter har hatt en forholdsvis stabil sammensetning det siste tiåret, men netto renteinntekter har fått mindre betydning siden 2002. Provisjonsinntekter fra annet enn betalingsformidling er økende. Forholdet mellom bankenes kostnader og inntekter har falt jevnt de siste årene, og var i 2005 på samme nivå som i Danmark og Finland, se figur 3.7.

Soliditeten til norske banker er god. Kjernekapitaldekningen for alle norske banker sett under ett var litt lavere ved utgangen av tredje kvartal enn på samme tid i fjor (vedleggstabell 5). Isolert sett bidrar den kraftige utlånsveksten til å svekke kjernekapitaldekningen. Figur 3.8 viser at banker med høy utlånsvekst tenderer til å ha lavere kjernekapitaldekning. Fra 2007 innføres Basel II-regelverket for bankenes kapitaldekning. Overgangen til det nye regelverket vil ha stor betydning for hvor mye ansvarlig kapital bankene må holde i fremtiden, se utdyping på side 40.

### 3.2 Risikobildet for bankene

Bankene står overfor flere typer risiko, se boks 1. Norske bankers markedsrisiko anses å være relativt lav, fordi de har forholdsvis lite eiendeler som er direkte utsatt for markeds-svingninger. Aksjer holdt som omløpsmidler utgjør under 0,3 prosent av bankenes forvaltningskapital. Nedenfor analyseres bankenes tre andre risikotyper; kredittrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko.

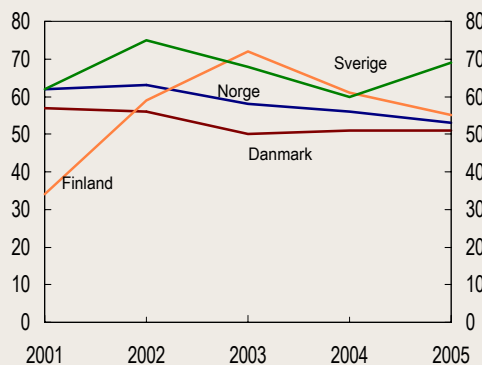
#### *Fortsatt lav kredittrisiko*

Kredittrisiko er bankenes største risikokilde. Mange år med høy utlånsvekst har ført til at samlet kreditt til Fastlands-Norge er høy i forhold til verdiskapingen. Potensialet for fremtidige tap på utlån har økt. Lån til norske husholdninger og foretak utgjør til sammen nær 70 prosent av bankenes eiendeler. Utviklingen i foretakenes og husholdningenes økonomi er dermed svært viktig for utviklingen i bankenes tap og resultater. I tillegg er kvaliteten på bankenes egne kredittvurderinger av stor betydning for utviklingen i kredittrisiko. I analysen av utlånsvekst slår vi sammen banker og kredittforetak som inngår i samme finanskonsern.

Den kraftige økningen i boligprisene har ført til at bankene og kredittforetakenes utlånsvekst har vært høy i flere år. Tolv månedersveksten i utlånene var 18 prosent i oktober 2006, se figur 3.9. Andelen utlån til personmarkedet har økt kraftig siden 2000, men har stabilisert seg på om lag 55 prosent etter 2004. Det aller meste av lånene til personmarkedet er med pant i bolig. Boliglån anses å ha forholdsvis lav risiko for mislighold. Isolert sett har dermed vridningen mot lån til personmarkedet bidratt til å dempe kredittrisikoen. På den annen side trekker kraftig volumvekst i utlån i retning av høyere kredittrisiko.

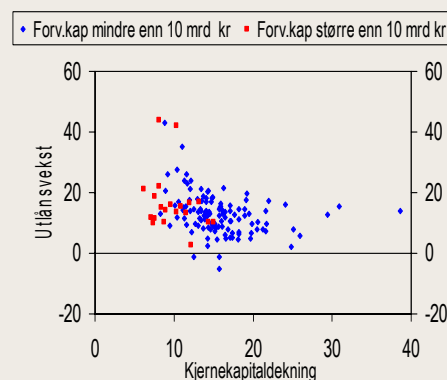
Husholdningenes finansielle stilling er god. Det er utsikter til fortsatt lav arbeidsledighet og god vekst i inntekter. Høy andel boliglån gjør at verdien av bankenes pantesikkerhet er utsatt for svingninger i boligprisene. Over 90 prosent av bankenes lån med pantesikkerhet i bolig er godt sikret, det vil si innenfor 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag. Andelen godt sikrede lån har vært stabil de siste årene. Bankenes kredittrisiko ved utlån til husholdningene anses å være relativt lav på kort sikt.

**Figur 3.7** Driftskostnader i prosent av driftsinntekter. Forretnings- og sparebanker i nordiske land. Årstall. 2001–2005



Kilde: Rapport om nordisk bankstruktur, fra de nordiske sentralbankene. August 2006

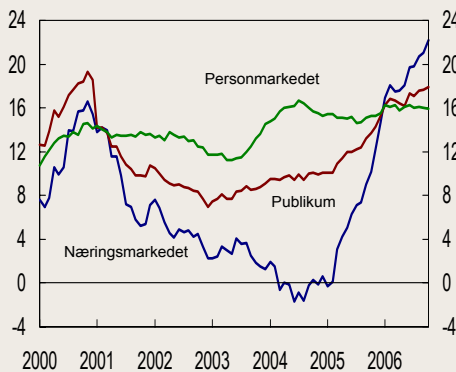
**Figur 3.8** Norske bankers<sup>1)</sup> kjernekapitaldekning og 12-måneders utlånsvekst ved utgangen av 3. kvartal 2006. Prosent



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

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.9** Bankene og kredittforetakenes<sup>1)</sup> utlånsvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Jan. 00 – okt. 06



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

Kilde: Norges Bank



## Boks 1. Sentrale risikotyper

**Kredittrisiko:** Risikoen for tap som følge av at motparter ikke innfrir sine forpliktelser, for eksempel ved at en låntaker ikke betaler renter og/eller avdrag.

**Likviditetsrisiko:** Risikoen for vesentlige ekstrakostnader som følge av bortfall av finansiering, det vil si at bankens långivere ikke lenger kan eller ønsker å yte kreditt til banken, eller at motparter ikke innfrir sine forpliktelser til rett tid.

**Markedsrisiko:** Risikoen for tap som følge av endringer i renter, valutakurser eller aksjekurser.

**Operasjonell risiko:** Risikoen for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser.

Bankene og kredittforetakenes utlånsvekst til næringsmarkedet steg kraftig gjennom 2005. Denne utviklingen har fortsatt i 2006, og veksten i utlån til næringsmarkedet er nå høyere enn til personmarkedet. I oktober var tolv månedersveksten i næringslån 22 prosent (figur 3.9). Noen av de utenlandske bankene har vesentlig høyere utlånsvekst til næringsmarkedet enn bankene og kredittforetakene samlet sett.

Utlånsveksten til eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting har steget kraftig det siste året, mens veksten i utlån til sektorene bygg og anlegg, og kraft og vannforsyning samlet sett har avtatt, se figur 3.10. Det er trolig kraft og vannforsyning som bidrar til nedgangen i veksten.

Det er god lønnsomhet i norske foretak, se avsnitt 2.3. Samlet sett vurderes kredittrisikoen ved utlån til foretakene fortsatt som relativt lav på kort sikt.

### Bankenes tap på utlån i to scenarier

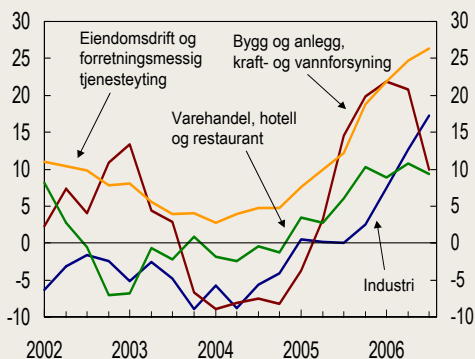
Bankenes sårbarhet og tapsutvikling kan vurderes ved stress-tester. Vi har beregnet samlede utlånstap i en makroøkonomisk referansebane og sammenliknet med tapene i et scenario som skal illustrere en forverret økonomisk situasjon. Referansebanen for utlånstapene er basert på referansebanen for den økonomiske utviklingen i Inflasjonsrapport 3/06. I denne banen, som gir anslag for årene 2006 – 2009, øker styringsrenten gradvis til om lag 5¼ prosent. Våre beregninger viser at bankenes tap i et slikt scenario vil øke fra om lag null i 2005 til ¼ prosent av brutto utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak i 2009 (figur 3.11). Det tilsvarer omtrent tapene i et historisk normalår. Tapene var høyere mellom 2001 og 2003. De økte tapene i referansebanen ventes ikke å gi vesentlige utslag i bankenes kapitaldekning.

Vi har også beregnet utlånstapene i et stressscenario, der styringsrenten øker til om lag 8 prosent i 2008, og eiendomsprisene faller med om lag 25 prosent i løpet av to år. Bakgrunnen for en slik utvikling kan være kraftig vekst i inflasjonen, samtidig som den økonomiske veksten etter hvert avtar markert. Selv om dette er en lite sannsynlig utvikling, kan det være nyttig å teste utslaget på bankenes tap for å vurdere bankenes robusthet overfor store økonomiske forstyrrelser.

I stressscenarioet blir rentebelastningen høyere. Fallet i eiendomsprisene reduserer bankenes panteverdier og husholdningenes boligformue. Veksten i produksjonen er sterk i 2007 og bidrar til høy kapasitetsutnyttelse. Sammen med antatt økt vekst i importprisene gir dette et betydelig inflasjonspress og renteøkninger. Veksten svekker seg så markert mot slutten av perioden, og arbeidsledigheten øker.

I dette scenarioet øker utlånstapene til om lag 1 prosent i 2009 (figur 3.11). Vi må tilbake til 1993 for å finne et høyere tapsnivå. Utlånstapene var likevel vesentlig høyere under

**Figur 3.10** Bankene og kredittforetakenes<sup>1)</sup> utlån til utvalgte næringer. Prosent. Firekvartalsvekst. 1. kv. 02 – 3. kv. 06



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

Kilde: Norges Bank

bankkrisen. En grunn til at stressscenarioet ikke gir høyere utlånstap, er det gunstige utgangspunktet med sterk inntjening i foretakene og god økonomi i husholdningene.

Dagens gode kapitaldekning og inntjening i bankene tilsier at de i en periode kan tåle en økning i utlånstapene som i stressscenarioet uten at det skaper problemer samlet sett. Enkeltbanker med lav kapitaldekning vil imidlertid kunne få behov for å styrke kapitaldekningen. En svakere økonomisk utvikling som i stressscenarioet vil også ha negativ virkning på andre resultatposter. For eksempel kan en svakere utvikling i verdipapirmarkedene føre til lavere kursgevinster på verdipapirer og reduserte inntekter fra salg av spareprodukter.

### Lav likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen i bankenes virksomhet er blant annet knyttet til gjennomføring av betalingsoppgjør og til bankenes finansiering.

Innskuddsdekningen har falt noe det siste året, se figur 3.12. Bankenes finansiering fra obligasjonsmarkedet har økt de siste tre årene. Mindre forskjeller mellom rentene på bank- og statsobligasjoner har bidratt til denne utviklingen.

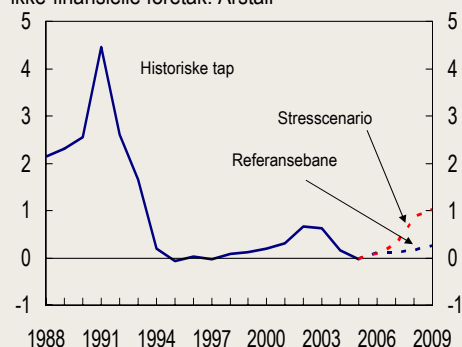
Innskudd fra kunder anses å være en stabil finansieringsform, mens annen gjeldsfinansiering kan være dyrere og mer utsatt for endringer i markedsforholdene. Figur 3.13 viser at bankenes kortsiktige gjeld som andel av samlet gjeld har vært stabil de siste årene. Det er sett bort fra kundeinnskudd. Kortsiktig utenlandsgjeld utgjør en liten del av norske bankers finansiering.

Likviditetsindikatoren<sup>2</sup> viser at DnB NOR og de små bankene har hatt en god balanse mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler de siste to årene, se figur 3.14. I 2006 viser indikatoren særlig god utvikling for DnB NOR. Nivået på likviditetsindikatoren er fortsatt lavest for de mellomstore bankene, selv om denne gruppen av banker har hatt en markert bedring de siste årene.

Norske banker har en langt høyere andel utlån på sin balanse enn bankene i andre nordiske land, se figur 3.15. Bankene i Danmark og Finland har mer av andre typer rentebærende aktiva, slik som obligasjoner. Dette indikerer at norske banker i gjennomsnitt har mindre likvide eiendeler enn bankene

<sup>2</sup> Likviditetsindikatoren er beregnet som forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler. En økning i dette forholdstallet indikerer lavere risiko for likviditetsproblemer. Innskudd fra publikum, obligasjonslån, ansvarlig lånekapital og egenkapital betraktes som stabil finansiering. Det er ikke tatt hensyn til trekkfasiliteter bankene kan ha. Blant lite likvide eiendeler regnes brutto utlån til publikum, øvrige fordringer, eiendeler overtatt ved inndrivelse av fordringer og anleggsmidler. For en oversikt over balanseelementene som inngår i disse kategoriene, se informasjon på <http://www.norges-bank.no/stat/rapport/orbof/veil/html>

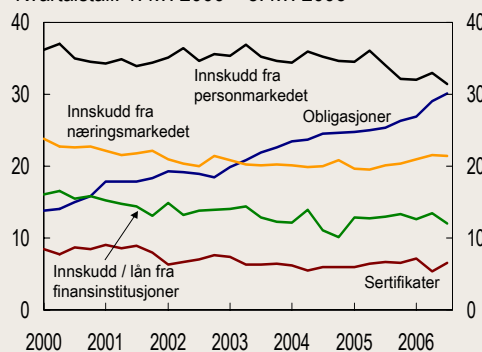
**Figur 3.11** Bankenes tap på utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Referansebane og stressscenario<sup>1)</sup>. Prosent av utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Årstall



<sup>1)</sup> Referansebanen fra Inflasjonsrapport 3/06 er lagt til grunn

Kilde: Norges Bank

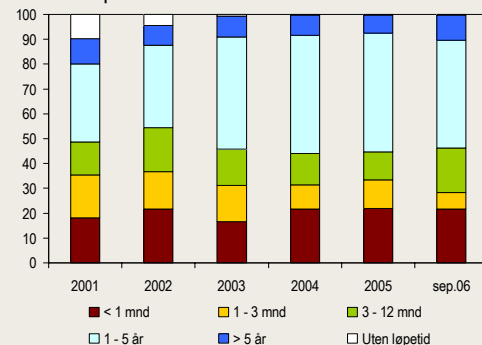
**Figur 3.12** Norske bankers<sup>1)</sup> ulike finansieringskilder. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall. 1. kv. 2000 – 3. kv. 2006



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

Kilde: Norges Bank

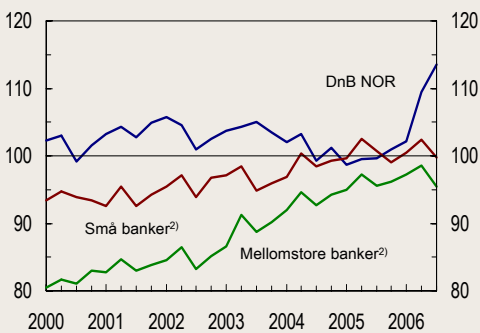
**Figur 3.13** Bankenes<sup>1)</sup> gjeld fordelt etter løpetid. Innskudd fra kunder er ikke med. Prosent. Årstall. 2001- september 2006



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

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.14** Utviklingen i norske bankers<sup>1)</sup> likviditetsindikator. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 3. kv. 06



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge  
<sup>2)</sup> Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2005  
 Kilde: Norges Bank

i de andre nordiske landene. Figur 3.16 viser at norske banker også har en høyere andel innskudd fra publikum. Det kan bety at norske banker har en mer stabil finansiering.

Konsentrasjonen i det norske interbankmarkedet har økt de siste årene. Det har sammenheng med at DnB NOR har fått en sterkere posisjon etter fusjonen. Samtidig er andre store banker som er overtatt av utenlandske banker mindre aktive i å finansiere norske banker enn tidligere. Norges Bank og Kredittilsynet har siden 2001 årlig kartlagt de største bankenes kortsiktige eksponeringer overfor sine motparter. Formålet er å vurdere kreditt- og likviditetsrisikoen. Resultatene fra undersøkelsen i år viser at få av eksponeringene er så store at bankene vil få alvorlige problemer med soliditeten om en stor motpart ikke kan gjøre opp for seg. Kreditt- og likviditetsrisiko knyttet til oppgjøret av valutahandler er begrenset ettersom de fleste handlene gjøres opp gjennom det internasjonale oppgjørssystemet CLS ("Continuous Linked Settlement"). En begrenset andel av eksponeringene er mot norske banker. Risikoen for spredning av likviditets- og solvensproblemer mellom norske banker anses fortsatt å være lav.

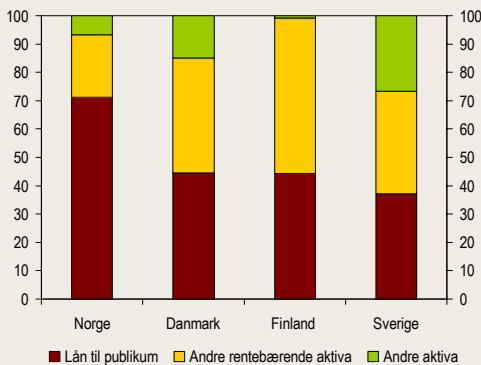
Likviditetsrisikoen for banknæringen samlet sett anses å være relativt lav.

### *Mer oppmerksomhet på operasjonell risiko*

Operasjonell risiko i bankene kan øke i forbindelse med sammenslåinger, omorganiseringer og store endringer i IKT-systemer, se avsnitt 3.5. Det samme gjelder ved tilpasning til nytt regelverk, slik som Basel II og regnskapsstandarden IFRS.

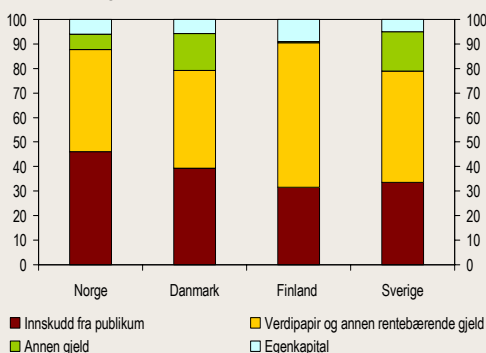
Med det nye kapitaldekningsregelverket Basel II vil det bli satt krav til kapitaldekning for operasjonell risiko. Kravet er nytt, og datagrunnlaget for tap i bankene som skyldes operasjonell svikt er foreløpig svakt. Det er derfor krevende å gi en konkret vurdering av det samlede nivået på bankenes operasjonelle risiko.

**Figur 3.15** Nordiske forretnings- og sparebankers eiendeler. Prosent. Årstall 2005



Kilder: Rapport om nordisk bankstruktur, fra de nordiske sentralbankene. August 2006. Tilleggsinformasjon fra Sveriges Riksbank

**Figur 3.16** Nordiske forretnings- og sparebankers finansiering. Prosent. Årstall 2005



Kilder: Rapport om nordisk bankstruktur, fra de nordiske sentralbankene. August 2006. Tilleggsinformasjon fra Sveriges Riksbank

## 3.3 Utsikter og utfordringer for bankene

Dersom den makroøkonomiske utviklingen blir om lag i tråd med våre fremskrivninger, vil bankenes utlånstap og resultater kunne utvikle seg tilfredsstillende de kommende to-tre årene. God kapitaldekning bidrar til at bankene er godt rustet til å møte en utvikling med noe høyere utlånstap.

Likevel står bankene overfor flere utfordringer knyttet til fremtidig inntjening. Den høye gjeldsbelastningen i husholdningene gir risiko for at flere låntakere kan få problemer med å betjene gjelden når konjunktorene snur og det blir økt arbeidsledighet og svakere vekst i inntekter. En eventuell nedgang i boligprisene vil kunne forsterke problemene. Svingninger i husholdningenes sparing vil videre kunne ha

betydelige effekter på foretakenes inntjening og gjeldsbetjeningsevne. Slik gir den sterke veksten i boligpriser og gjeld risiko for en mindre stabil økonomisk utvikling og økte tap på bankenes utlån på lengre sikt.

Veksten i utlån til næringseiendom er sterk. Under forrige bankkrise var det særlig slike utlån som førte til store tap. Det gir grunn til å følge utviklingen nøye i denne næringen. Eiendomsprisene har økt betydelig det siste halvåret. Eiendomsnæringens inntekter er konjunkturfølsomme, og næringen har høy gjeld i forhold til inntekter. Et fall i prisene på næringseiendom kan, sammen med lavere leieinntekter, skape problemer med å betjene gjelden i denne næringen. Utlån til næringseiendom utgjør en betydelig andel av bankenes samlede utlån. Bankene er dermed sårbare for svingninger i inntektene til næringseiendomsforetak.

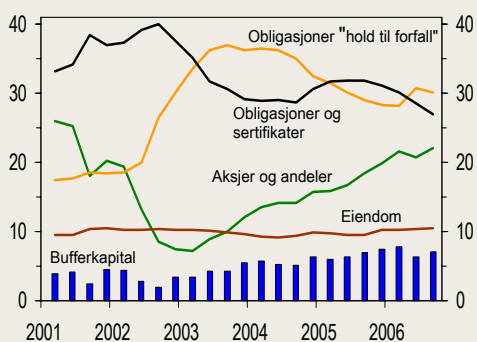
Konkurransen i bankmarkedet vil fortsatt bidra til press på rentemarginer og bankenes underliggende inntjening. Konkurransen øker også på andre områder, som betalings-tjenester. For å opprettholde lønnsomheten på lengre sikt, må bankene fortsatt legge vekt på kostnadseffektivitet og riktig prising av risiko på utlån. Bankene bør også påse at kapitaldekningen er tilstrekkelig til å møte en eventuell nedgangskonjunktur.

### 3.4 Andre finansinstitusjoner

Kredittforetak yter langsiktige lån. Resultatene har vært forholdsvis stabile over mange år. I de første tre kvartalene i år var resultatet lite endret fra tilsvarende periode i 2005. De bankeide kredittforetakene gir hovedsakelig lån til eiendomsmarkedet. I de siste to årene er det etablert flere nye kredittforetak, eid av banker. Nyetableringene må ses i sammenheng med forslag til nytt regelverk som gjør det mulig å utstede fortrinnsberettigede obligasjoner. Lovhjemmelen for slike papirer er på plass, og et forslag til forskriftsbestemmelser har vært på høring og er til behandling i Finansdepartementet. De nye obligasjonene ventes å få noe lavere rente enn ordinære obligasjoner. Det vil redusere kredittforetakenes finansieringskostnader, som igjen kan gi grunnlag for ytterligere reduksjon i rentemarginen for enkelte utlansprodukter.

Finansieringsselskapene utgjør en sammensatt gruppe som betjener flere ulike markeder. Ved utgangen av september 2006 var tolv månedersveksten i utlån til publikum fra finansieringsselskapene 20 prosent. Utlånstypen med høyest kredittrisiko er rene forbrukslån uten sikkerhet. Lånene har svært høy effektiv rente. Fordi rene forbrukslån utgjør en meget liten del av finansiell sektors totale utlån til husholdningene, representerer denne typen utlån liten fare for finansiell stabilitet. Betjeningen av dyre forbrukslån kan imidlertid være et problem for den enkelte låntaker.

**Figur 3.17** Livsforsikringselskapenes bufferkapital<sup>1)</sup> og aktivasammensetning. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalsdata. 1. kv. 01 - 3. kv. 06



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

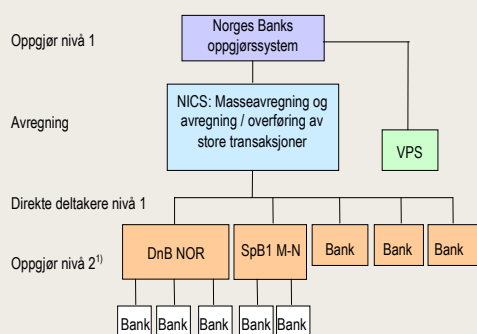
Kilde: Kredittilsynet

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 2006 utgjorde renteinstrumenter og aksjer 85 prosent av forvaltningskapitalen i livsforsikringselskapene, mens eiendom utgjorde 11 prosent (vedleggstabell 9). Kraftig kursstigning i det norske og flere internasjonale aksjemarkeder har bidratt til at aksjeandelen har steget markert de siste årene, se figur 3.17.

Den løpende avkastningen på livsforsikringselskapenes beholdning av obligasjoner og sertifikater klassifisert som omløpsmidler er relativt lav på grunn av lave markedsrenter. Fortsatt lave langsiktige renter kan skape problemer for livsforsikringselskapenes evne til å overholde sine langsiktige pensjonsforpliktelser. Andelen obligasjoner klassifisert som "hold til forfall" har sunket de siste årene etter hvert som obligasjoner har forfalt. Andelen har imidlertid steget noe i 2006. Det kan indikere at selskapene har omklassifisert beholdninger fra omløpsmidler. Gjennomsnittlig rente på "hold til forfall" obligasjonene er 5,1 prosent, noe som er godt over minsteavkastningen livsforsikringselskapene har garantert sine kunder.

Livsforsikringselskapenes verdjusterte resultat i de første tre kvartalene i 2006 var lavere enn i tilsvarende periode i fjor. Dette bidro til at bufferkapitalen falt fra 7,5 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005 til 7,1 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år.

**Figur 3.18** Finansiell infrastruktur i Norge



<sup>1)</sup> DnB NOR og Sparebank 1 Midt-Norge er deltakere på nivå 1 som gjør opp på vegne av banker på nivå 2

Kilde: Norges Bank

### 3.5 Finansiell infrastruktur

En effektiv og pålitelig finansiell infrastruktur er en forutsetning for en velfungerende markedsøkonomi. Finansiell infrastruktur omfatter IT-systemer, kommunikasjonsløsninger, regelverk og rutiner for gjennomføring av betalinger og andre finansielle transaksjoner. Daglig kanaliseres flere millioner transaksjoner gjennom denne infrastrukturen. Hittil har de norske løsningene vært stabile, og det har vært få driftsavbrudd. En operasjonell svikt kan imidlertid få betydelige konsekvenser både for vanlige kunder og for aktørene i finansmarkedene. Deler av infrastrukturen er basert på eldre maskin- og programvare. De siste årene er det satt i verk moderniseringsprosjekter som vil bedre stabiliteten og øke effektiviteten i det norske betalingssystemet. Norges Bank og NICS (Norwegian Interbank Clearing System) er i ferd med å fornye sine systemer. I tillegg planlegger VPS (Verdipapirsentralen) å oppdatere sine systemer i forbindelse med fornyelsen av Norges Banks system. Dette er sentrale institusjoner i den finansielle infrastrukturen i Norge, se figur 3.18.

## *Fornyelse av Norges Banks oppgjørssystem*

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå i det norske betalingssystemet. Et driftsavbrudd i Norges Banks Oppgjørssystem (NBO) vil føre til forsinkelser i gjennomføringen av de fleste betalinger og i oppgjøret av valuta-, verdipapir- og derivathandler. Dette kan ha store konsekvenser for alle sektorer av økonomien. En forsinkelse av innbetalinger av kroner for valutahandler som gjøres opp gjennom CLS, kan dessuten ha konsekvenser for oppgjørene i andre sentralbanker. NBO har vært godt tilpasset behovene til de norske bankene, men systemet er egenutviklet og basert på gammel teknologi. Norges Bank har derfor besluttet å erstatte det eksisterende oppgjørssystemet med en ny løsning basert på et standard oppgjørssystem utviklet av en internasjonal leverandør.

Det nye oppgjørssystemet vil gi redusert operasjonell risiko. Avhengigheten av et fåtall personer med spesialkompetanse reduseres, ettersom leverandøren vil stå for vedlikehold og systemutvikling. Kommunikasjonen mellom Norges Banks nye oppgjørssystem og andre aktører vil i større grad baseres på SWIFT.<sup>3</sup> SWIFT har vist seg å være et stabilt og robust system, og overvåkes av sentralbanken i Belgia sammen med de øvrige sentralbankene i G10-landene. Videre vil risikoen for operasjonelle avbrudd reduseres ved at Norges Bank går over fra reservestedsløsning til to driftsteder som rutinemessig vil avløse hverandre. Dersom det oppstår en driftsstans på ett av stedene, vil det andre stedet sikre produksjonen. Med en reservestedsløsning som normalt ikke er i drift, vil det være større usikkerhet knyttet til om produksjonen opprettholdes. Etter planen vil det nye systemet settes i drift i februar 2008.

### *Fornyelse i avregningssentralen NICS*

NICS er både avregningssentral og den viktigste veien for transaksjoner som skal gjøres opp enkeltvis i Norges Bank. En avregningssentral sørger for at alle fordringer i systemet (se boks 2) avregnes mot hverandre, slik at hver deltaker enten har netto tilgodehavende eller gjeld. Bankenes betalingssentral (BBS), som er driftssted for NICS, skal skifte teknologisk plattform for hele virksomheten. Samtidig skal det gjøres funksjonelle endringer i NICS. En viktig endring er at størrelsen på betalingen, og ikke måten den er sendt på, vil avgjøre om en transaksjon sendes til enkeltvis oppgjør i Norges Bank (brutto) eller om den skal inngå i en avregning (netto). Sorteringen av betalinger etter størrelse vil bidra til å redusere totalbeløpene i avregningen. Det vil redusere konsekvensene dersom oppgjøret av en avregning ikke kan gjennomføres som normalt. Etter planen skal endringene i NICS være gjennomført sommeren 2007.

<sup>3</sup> SWIFT (The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) er et selskap som driver et verdensomspennende kommunikasjonsnett for betalingsformidling, og betjener om lag 7800 finansinstitusjoner i over 200 land.

## **Boks 2 Interbanksystemer**

**Avregning:** Flere transaksjoner motregnes mot hverandre, og for hver bank beregnes en nettoposisjon. Motregning mellom flere banker kalles en multilateral avregning. Motregning mellom to banker kalles en bilateral avregning.

**Bankoppgjør:** Oppgjør av fordringsforhold mellom banker. Oppgjørene skjer ved bokføring på bankenes konto i en oppgjørsbank. Mens oppgjør av enkelttransaksjoner kalles bruttooppgjør, kalles oppgjør av en avregning nettooppgjør.

**NBO:** Alle banker med konto i Norges Bank har i utgangspunktet tilgang til NBO. NBO håndterer blant annet oppgjør av bruttotransaksjoner og nettoavregninger over bankenes kontoer i Norges Bank.

**NICS (Norwegian Interbank Clearing System):** Dette er bankenes felleseide system for avregning og likviditetsinformasjon. I avregningssystemet inngår NICS-masseavregning, som er en avregning for vanlige bankkunders giro-, kort- og sjekktransaksjoner, og NICS-SWIFT-avregningen som er en avregning av mellomstore kunde- og interbanktransaksjoner. NICS er også en kanal for overføring av bruttotransaksjoner fra bankene til NBO.

## *Skille mellom oppgjøret av finansielle derivater og fraktderivater*

Ved transaksjoner i finansielle instrumenter er det risiko for at en part ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Risikoen dempes dersom partene gjør opp ved hjelp av en sentral motpart mellom selger og kjøper. Motparten overtar begge parter forpliktelser. Virksomhet som sentral motpart drives i egne konsesjonsbelagte selskaper med kapitalkrav.

Fram til 1. september 2006 var NOS Clearing sentral motpart både for aksjederivater og verdipapirlån, og for fraktderivater omsatt på fraktbørsen IMAREX. NOS Clearing hadde i 2004 et stort tap knyttet til fraktderivater fordi et medlem ikke kunne gjøre opp sine posisjoner mot NOS, se Finansiell stabilitet 2/04. Hendelsen illustrerte den potensielle risikoen for smitte fra ett marked til et annet når en sentral motpart opererer i flere markeder. VPS Holding opprettet det heleide datterselskapet VPS Clearing i september 2006. Det nye selskapet overtok virksomheten som NOS Clearing hadde i finansielle derivater. NOS Clearing fortsetter som sentral motpart for fraktderivater. Etableringen av VPS Clearing har fjernet risikoen for smitte mellom markedet for finansielle derivater og fraktderivater.

## *Utkontraktering av datadrift*

Flere norske finansinstitusjoner har de siste årene utkontraktert sine IKT-løsninger (informasjons- og kommunikasjons-teknologi) og driften av disse til utlandet. Nordea-konsernet har inngått en joint-venture med IBM om IKT-leveranser der tjenestene leveres fra Sverige, mens Fokus Bank benytter Danske Bank i Danmark som dataleverandør. Terra-bankenes transaksjoner behandles av Sparebankenes Data Central – Udvikling (SDC) i Danmark.

I Kredittilsynets risiko- og sårbarhetsanalyse fra mai 2006 pekes det på at de raske endringene i finansnæringens IKT-systemer i 2005 medførte flere tilfeller av operasjonell svikt enn i tidligere år.

## *Oppsummering finansiell infrastruktur*

Større systemomlegginger gir erfaringsmessig økt risiko for feil. Kredittilsynets risiko- og sårbarhetsanalyse indikerer at 70 prosent av alle feil i systemer inntreffer når systemene endres. En årsak kan være at det legges for lite vekt på risiko-vurderinger og testing på grunn av knapphet på tid. Både Kredittilsynet og Norges Bank har bedt operatørene om å utarbeide grundige sårbarhetsanalyser for de store systemomleggingene. Når de planlagte utskiftingene er gjennomført, vil den finansielle infrastrukturen være mer robust og effektiv, med mindre operasjonell risiko.

# Utdypinger

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?

Hva betyr Basel II for bankenes kapitaldekning?



# Store tap i hedgefondet Amaranth

I september i år offentliggjorde det amerikanske hedgefondet Amaranth at det hadde tapt over 6 milliarder dollar på handel i finansielle derivatkontrakter på naturgass. Fondet hadde blant annet satset store beløp på at forskjellen i pris på kontrakter for levering av naturgass på ulike tidspunkter ville øke. I stedet bidro et generelt fall i naturgassprisene til at prisforskjellene falt markert. Etter som markedet utviklet seg i Amaranths disfavør, ble fondet avkrevd økte marginbetalinger (sikkerheter) fra sine motparter. Fordi fondet var en stor aktør i et litt mindre likvid marked, var det vanskelig for fondet å komme ut av sine posisjoner. Fondet fikk til slutt solgt sin energiportefølje til to andre aktører, trolig med en betydelig rabatt i forhold til markedskurser. Fondet tapte to tredeler av sin kapital og er i ferd med å bli avviklet.

Amaranths problemer ble utløst av sjeldne prisbevegelser. Årsaken til problemene var imidlertid at fondet tok høy risiko sammenlignet med størrelsen på fondets kapital. Fondet hadde tidligere oppnådd svært god avkastning i de samme markedene. Forvalterne kan derfor ha blitt overmodige. Fondets rutiner for risikokontroll kan ha vært mangelfulle.

Hedgefond er en samlebetegnelse på lite regulerte verdipapirfond. "Hedging" betyr sikring mot risiko, men formålet kan også være å ta risiko med sikte på høy avkastning. Fondene er stort sett private og lukkede og tilbys ikke til det brede publikum. Det finnes nokså lite offentlig informasjon om deres virksomhet. Det er en utfordring i arbeidet med finansiell stabilitet.

Hedgefond er aktive investorer og bidrar til å styrke likviditeten i mange finansmarkeder. De har også overtatt kredittrisiko fra banker, gjennom investeringer i obligasjonsmarkedene og i markedene for kredittderivater og strukturerte kredittprodukter.

Spredning av kredittrisiko er positivt for finansiell stabilitet. Samtidig vokser hedgefondene raskt, og de blir stadig viktigere aktører i mange finansmarkeder. Hedgefond globalt forvaltet om lag 1350 milliarder dollar ved utgangen av 2005. Fondenes egenkapitalandel har økt betydelig siden 2000. Fondene kan derfor ha blitt mer robuste. Samtidig tar fondene i økende grad likeartede posisjoner.<sup>1</sup> Dersom mange hedgefond samtidig må selge seg ut av lignende posisjoner, kan markedsreaksjonene bli store.

Det var små markedsreaksjoner på problemene i Amaranth, og ikke behov for inngrep fra myndighetene. Selv om tapene var mindre, var markedsreaksjonene langt større og myndighetene mer aktive da hedgefondet Long Term Capital Management (LTCM) fikk finansielle problemer i 1998. Forskjellen kan ha flere årsaker.<sup>2</sup> For det første hadde Amaranth en langt lavere gjeldsgrad enn LTCM. Banker og andre kreditorer var derfor mindre utsatt. Fondet var i stand til å dekke tap uten å misligholde lån, selv om det måtte selge eiendeler til ugunstige priser. For det andre ble Amaranth felt av en "positiv" begivenhet. Investorene oppfattet et fall i fremtidsprisene på naturgass som gunstig for global økonomisk vekst og for finansmarkedene. Begivenheten som bidro til LTCMs kollaps, Russlands mislighold av statsgjeld, rystet derimot finansmarkedene. For det tredje var LTCM en betydelig aktør i obligasjonsmarkedene og andre markeder som trolig er viktigere for finansiell stabilitet enn fremtidsmarkedene for naturgass.

<sup>1</sup> Kilde: Financial Stability Review, June 2006, Den europeiske sentralbanken.

<sup>2</sup> Drøftingen under bygger blant annet på "Hedge funds and financial stability", tale av Sir John Gieve, Bank of England, 17.10.2006.

# Boliginvesteringer og boligpriser

Det er stor etterspørsel etter boliger. Boligprisene har økt med nær 50 prosent siden sommeren 2003, og det er nå høy byggeaktivitet. Med kapasitets-skranker i byggebransjen tar det tid før det samlede boligtilbudet tilpasses økt etterspørsel. Boligprisene kan derfor øke mer på kort sikt enn når boligmassen er avpasset etterspørselen igjen på lang sikt.

For å illustrere samspillet mellom boligpriser og boliginvesteringer, har vi gjort en modellbasert analyse. Vi har benyttet en versjon av en boligprismodell presentert i Penger og Kreditt 4/04, og en estimert modell for boliginvesteringene.<sup>1</sup>

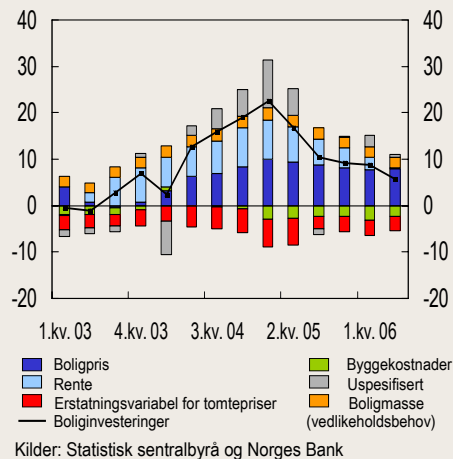
Utgangspunktet for den empiriske analysen av brutto realinvesteringer i boliger er faktorer som påvirker investorenes beslutninger. Høyere boligpriser gjør flere boligprosjekter lønnsomme, mens økte bygge- og tomteknader demper avkastningen. Boliginvesteringene avhenger derfor positivt av boligpriser og negativt av bygge- og tomteknader. Renten vil også ha betydning for lønnsomheten. En høyere rente øker finansieringskostnadene, og gir derfor lavere boliginvesteringer. I tillegg vil økt boligmasse gi økte vedlikeholdsinvesteringer.

Modellen for boliginvesteringene er estimert på kvartalsdata fra 1990 til 2005. Modellens forklaringsfaktorer er reell utlånsrente, boligmasse, realboligpriser, reelle byggekostnader og en erstatningsvariabel for reelle tomtepriser.

Figur 1 viser modellberegnete bidrag fra forklaringsfaktorene til firekvartalersveksten i boliginvesteringene. Den markerte økningen i boliginvesteringene fra 2004 har særlig sammenheng med lav rente og kraftig boligprisvekst. Økte tomtepriser har derimot virket mest dempende. God tilgang på utenlandsk arbeidskraft har dempet kostnadsveksten i byggebransjen. Det kan ha bidratt til at byggekostnadenes negative virkning på boliginvesteringene har vært nokså moderat. I tillegg har økt tilgang på arbeidskraft gitt bransjen mulighet til å møte høyere etterspørsel raskere. Denne effekten er ikke direkte ivaretatt i modellen, og kan bidra til at modellen ikke forklarer veksten i boliginvesteringene i 2004 og inn i 2005 like godt som i resten av perioden.

I simuleringene blir boligprisene bestemt av etterspørselsfaktorer og tilbudet av samlet boligkapital.

Figur 1 Prosentvis firekvartalersvekst i boliginvesteringer og beregnede bidrag fra forklaringsfaktorer i prosentenheter. 1. kv. 03 – 2. kv. 06. Realstørrelser



Samtidig er boligprisene en forklaringsfaktor for boliginvesteringene. Høyere nettoinvesteringer i boliger gir økt boligkapital, som igjen bidrar til å dempe veksten i boligprisene. Utviklingen i eksogene forklaringsfaktorer er basert på anslag i Inflasjonsrapport 3/06 fram til utgangen av 2009, og deretter anslag på en mer langsiktig utvikling delvis basert på historiske erfaringer. Simuleringene er ikke Norges Banks anslag, hensikten er bare å illustrere hvordan en bestemt økonomisk utvikling kan påvirke tilpasningen i boligmarkedet.

Den senere tid har boligprisene økt noe mer enn hva en estimert boligprismodell forklarer. Boligprisene er derfor noe høyere enn en beregnet verdi bestemt av rente, inntekter, arbeidsledighet og boligmasse. Den sterke boligprisveksten kan imidlertid avspeile strukturelle utviklingstrekk som ikke fullt ut fanges opp av modellen. For eksempel kan boligprisene ha fått et løft som følge av forventninger om et varig, lavere langsiktig realrentenivå. Vi utfører derfor to alternative simuleringer. I startpunktet for simulering A vist i figur 2, er boligprisene noe høyere enn hva modellen tilsier. I tillegg gjør vi en alternativ, forenklet antagelse om at boligprisene nå er lik en beregnet likevektsverdi. I startpunktet for simulering B, vist i figur 3, er modellen derfor justert slik at boligprisene er i samsvar med modellens anslag.

Begge simuleringene er basert på samme utvikling i forklaringsfaktorene. I begynnelsen av begge simuleringerperiodene dempes veksten i realboligprisene

av økt realrente og høy vekst i boligmassen, mens sterk utvikling i arbeidsmarkedet bidrar positivt. I figur 2 blir prisveksten også trukket ned som følge av at boligprisene i utgangspunktet er høyere enn modellens anslag. Prisveksten i denne simuleringen er derfor lavere de første årene enn i figur 3. Dermed blir også veksten i boliginvesteringene og boligmassen lavere i simulering A. I neste fase avtar derfor realboligprisene mindre enn i simulering B.

Utviklingen i husholdningenes inntekter er viktig for boliggetterspørselen og dermed for de langsiktige simuleringresultatene. På sikt er den samlede, årlige realinntektsveksten antatt å være 2½ prosent. Den årlige, reelle inntektsveksten per timeverk er satt til 2 prosent, lik en antatt, årlig produktivtetsvekst. I tillegg vil vekst i utførte timeverk øke husholdningenes inntekter. Timeverkene antas her som en forenkling å følge befolkningsveksten over tid. Vi legger til grunn en årlig befolkningsvekst på ½ prosent. Det gir en befolkningsutvikling nær middelalternativet i Statistisk sentralbyrås fremskrivninger.

En sentral drivkraft for tilbudet av boliger er utviklingen i samlede, reelle kostnader ved boligbygging. Samlede, reelle kostnader består av reelle byggekostnader og reelle tomtekostnader. Byggekostnadene måles ved deflatoren for boliginvesteringer. Siden 1978 har veksten i denne deflatoren i gjennomsnitt vært om lag lik veksten i konsumprisene. Vi antar derfor at deflatoren på lang sikt øker i takt med konsumprisindeksen. Over de siste 50 årene har gjennomsnittlig årsvekst i realboligprisene vært 2½ prosent.<sup>2</sup> Siden realboligpriser og reelle kostnader ved boligbygging i likevekt må

øke i takt, har vi forutsatt at reelle tomtepriser øker årlig med 2½ prosent over tid. I simuleringene vil derfor også realboligprisene øke med 2½ prosent årlig på lang sikt. Boliginvesteringene og boligkapitalen øker over tid med 2 prosent hvert år.

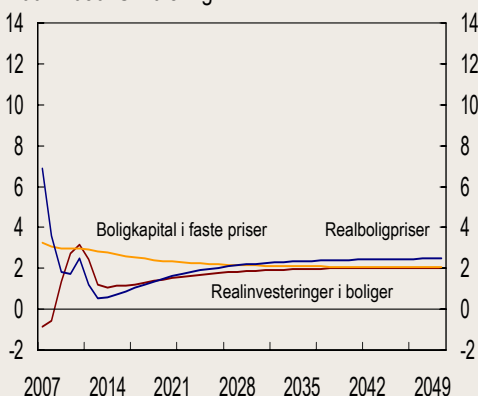
Beregningene illustrerer at til tross for høy byggeaktivitet og tilstramning i pengepolitikken, kan boligprisveksten få en nokså myk landing. I simuleringene avhenger den myke landingen for boligprisene av (i) at treg tilpasning i det samlede boligtilbudet går sammen med en viss etterspørselsvekst, og (ii) at realkostnadene ved boligbygging øker over tid.

Sterk utvikling i arbeidsmarkedet og husholdningenes inntekstvekst holder boligprisene oppe på kort og mellomlang sikt. På lengre sikt kan knapphet på ledige tomter gi økte realkostnader ved boligbygging. Nær tre fjerdedeler av befolkningen bor i byer og tettbygde strøk. Det kan gjenspeile at en betydelig andel av befolkningen har preferanser for å bo sentralt. I sentrale områder er det knapphet på ledig tomteareal. Med knapphet på en nødvendig innsatsfaktor kan den reelle kostnaden ved å bygge én ekstra bolig øke på lang sikt, også for landet som helhet. Dersom den reelle grensekostnaden ved boligbygging øker over tid, vil også realboligprisene øke på lang sikt når boligmassen tilpasses økt boliggetterspørsel.

<sup>1</sup> For nærmere diskusjon, se artikkelen "Hva driver boligprisene?" i Penger og Kreditt 4/04 og kommende artikkel i Penger og Kreditt 4/06: "Boliginvesteringer og boligpriser".

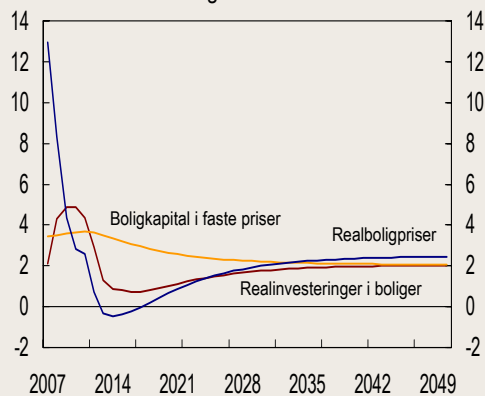
<sup>2</sup> For beskrivelse av data, se Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003, Norges Banks skriftserie nr. 35.

**Figur 2** Realboligpriser, realinvesteringer i boliger og boligkapital i faste priser. Årlig vekst i prosent. 2007-2050. Simulering A



Kilde: Norges Bank

**Figur 3** Realboligpriser, realinvesteringer i boliger og boligkapital i faste priser. Årlig vekst i prosent. 2007-2050. Simulering B



Kilde: Norges Bank

# Økt gjeld i husholdningene i mange land

Husholdningenes gjeldsbelastning er nå historisk sett høy og økende i mange land, se figur 1. Gjeldsbelastningen er lavere i Norge enn i Danmark og Nederland, men høyere enn i Sverige og mange andre land. Danmark og Nederland er to av landene i Europa med aller høyest gjeldsbelastning. Samtidig med at husholdningene har bygget opp gjeld, har også verdien av deres fordringer økt. Utviklingen i gjeld som andel av husholdningenes fordringer viser derfor en mer stabil utvikling enn gjeldsbelastningen, se figur 2.

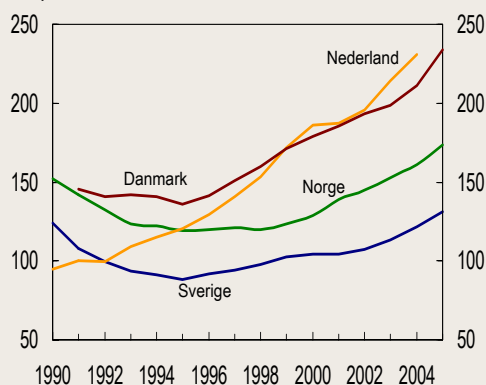
I grove trekk har lave renter, gode konjunkturer og sterk boligprisvekst over en lengre periode bidratt til gjeldsoppbyggingen i disse landene, se figur 1.6 i kapittel 1. I tillegg har kredittmarkedene gjennomgått strukturelle endringer som også har bidratt til økt gjeldsbelastning i husholdningene: Flere husholdninger har trolig fått tilgang til kredittmarkedet. Husholdningene kan også betjene et høyere gjeldsnivå med en gitt inntekt blant annet fordi låntakerne står friere til å velge avdragsprofil, og det er større mulighet for å frigjøre kapital ved å øke belåningsgraden på egen bolig. I tillegg har også lave renteutgifter på grunn av lav inflasjon og lave renter de siste årene gjort det lettere å betjene høyere lån på kort sikt. Tabell 1 viser noen nøkkeltall for kredittmarkedene i de fire landene.

Gjeldsøkningen i Nederland og Danmark har utspring i noen av Europas mest velutviklede boliglånsmarkeder. Dette illustreres av Wymans

indeks<sup>1</sup>, som er et mål på hvor godt utbygd markedet for boliglån er. Et land har høy verdi på indeksen hvis publikum har tilgang til et bredt spekter av produkter. Verdien på indeksen avhenger også av hvor mange låntakere som har tilgang til produktene, hvor gode distribusjonskanaler det finnes for de ulike produktene og om det er lett tilgjengelig informasjon og rådgivning om produktene. Indeksen ble beregnet for åtte EU-land<sup>2</sup>, og Danmark og Nederland fikk sammen med Storbritannia høyest verdi. Danmark fikk høyest verdi av alle landene for delindeksen som vurderer bredden i produktspekteret. Det skyldes hovedsakelig at Danmark er et av få land som tilbyr lån med fast rente med bindingstid over 20 år, og at det er mulig å nedbetale lån med fast rente raskere enn lånets opprinnelige løpetid uten å betale over/underkurs. I Norge tilbys ikke lån med fast rente med bindingstid over ti år. Ved førtidig tilbakebetaling av lån med fast rente beregnes det over/underkurs.

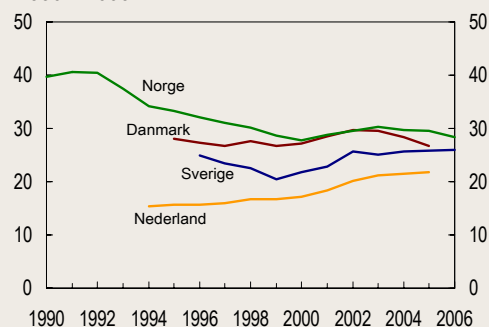
I Nederland har det vært et politisk mål å få mer av boligbyggingen over på private hender. Andelen av husholdningene som eier egen bolig har økt med over ti prosentenheter siden begynnelsen av 1980-tallet. Den raske gjeldsoppbyggingen i nederlandske husholdninger må ses i lys av dette. Andelen av husholdningene som eier egen bolig er høyest i Norge, men den er også forholdsvis høy i de andre landene. Andelen av husholdningene som eier egen bolig har vært mer stabil i Norge, Sverige og Danmark enn i Nederland.

**Figur 1** Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt. Årstall. 1990 – 2004/2005



Kilder: Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, BIS og Norges Bank

**Figur 2** Husholdningenes gjeld i prosent av brutto finansielle fordringer og boligformue. Årstall. 1990 – 2006<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Per andre kvartal 2006

Kilder: Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, Danmarks statistik, Statistiska centralbyrån, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Netherlands Bank og Norges Bank

**Tabell 1 Strukturelle trekk**

	Nederland	Danmark	Norge	Sverige
Frigjøring av boligkapital <sup>1)</sup> i % av disp. inntekt 1998-2002	3,7	2	1,6	1,8
Vanligste løpetid på boliglån	30	30	15-20	30-45
Maksimal belåningsgrad (LTV ratio)	120+	80+	100+	95+
Andel boliglån med avdragsfrihet	43 % (av nye lån)	33 % (av alle lån)	12,5 % (av nye lån)	
Fastrenteandel	78,8 % (av nye lån)	43,5 % (av alle lån)	8,5 % (av alle lån)	59,9 % (av alle lån)
Andelen av husholdningene som eier egen bolig	54	51	77	61

<sup>1)</sup> Frigjøring av boligkapital beregnes ved å trekke boliginvesteringene fra økningen i lån med pant i bolig

Kilder: OECD, The Consumer Association of Iceland, European Mortgage Federation, Kredittilsynet, Danmarks Nationalbank, RICS, Sveriges Riksbank, Netherlands Bank, Norges Bank, BIS og Statistisk sentralbyrå

Nye låneprodukter som gjør det lettere å frigjøre boligkapital, har også bidratt til høyere gjeldsvekst. Muligheten til å ta opp ekstra lån med pant i boligens verdi gjennom boligkreditt gjør det mer attraktivt å investere i boligmarkedet. Beregninger viser at særlig nederlenderne har benyttet seg av bedre muligheter til å frigjøre boligkapital i løpet av de siste ti årene. I Norge, Sverige og Danmark ligger også frigjøring av boligkapital i prosent av disponibel inntekt på et høyt nivå sammenlignet med andre OECD-land.<sup>3</sup>

Nedbetalingstiden på boliglån har i Norge økt gradvis. Ifølge Kredittilsynet er gjennomsnittlig løpetid på nye lån nå om lag to år lenger enn i 2001. Lengre nedbetalingstid gir lavere terminbetalinger og gir derfor mulighet til å betjene et høyere lån. Lange nedbetalingsperioder kan derfor gi høyere belåningsgrader. I Nederland har over 60 prosent av nye lån en belåningsgrad på over 100 prosent, og gjennomsnittlig belåningsgrad for disse nye lånene med belåningsgrad over 100 prosent er 113 prosent.<sup>4</sup> Høy belåningsgrad i Nederland skyldes sterk konkurranse i boliglånsmarkedet, statlige gjeldsforsikringsordninger og skatteregler som gjør det gunstig å ha boliglån. Den statlige gjeldsforsikringsordningen ble innført på midten av 1990-tallet for å øke selveierandelen blant husholdninger med lav inntekt. Husholdningene kan forsikre seg mot mislighold ved å betale en liten forsikringspremie. Samtidig får de litt lavere rente. Omtrent en tredjedel av boliglånene i Nederland er omfattet av denne forsikringen. Skattereglene i Nederland gir fullt skattefradrag for renteutgifter på de fleste boliglån. I tillegg betales det ikke skatt av kapitalgevinsten ved å eie egen bolig. Virkningen av disse gunstige ordningene blir delvis motvirket av en årlig beregnet skatt på mulige leieinntekter basert på takstverdien. I Danmark er den maksimale belåningsgraden på boliglån offisielt på 80 prosent, men

det er fullt mulig – og nå også vanlig – å overstige denne grensen ved å ta opp tilleggslån hos kredittformidlere utover de fire boliglånsinstitusjonene (realkreditinstitutterne).

Økt omfang av lån med avdragsfrie perioder gjør det mulig å betjene høyere gjeld med et gitt inntektsnivå. Muligheten for avdragsfrie perioder vil derfor bidra til økt gjeldsoppbygging. I Danmark er perioder med avdragsfrihet forholdsvis utbredt, og i Nederland har over 40 prosent av nye lån en innledende periode med avdragsfrihet. I Norge er denne andelen betydelig lavere, men tallene inkluderer ikke rammelån med pant i bolig. Anekdotisk informasjon fra norske banker tyder på at andelen nye lån, inkludert rammelån med pant i bolig, med en innledende periode med avdragsfrihet i Norge også har økt de siste årene.

Fordi gjeldsbelastningen i Norge har økt både som følge av strukturelle og konjunkturelle utviklingstrekk er det svært krevende å vurdere hva som er et opprettholdbart nivå på gjeldsbelastningen over tid. Men de strukturelle utviklingstrekkene i kredittmarkedet tilsier at et slik langsiktig opprettholdbart nivå nå trolig er høyere enn for 10-20 år siden. Samtidig gjør den raske oppbyggingen av gjeld husholdningene mer sårbare overfor økonomiske forstyrrelser.

<sup>1</sup> Se "Study on the financial integration of European mortgage markets" av konsultantselskapet Mercer Oliver Wyman, oktober 2003, European Mortgage Federation.

<sup>2</sup> Danmark, Frankrike, Italia, Nederland, Portugal, Spania, Storbritannia og Tyskland.

<sup>3</sup> Se "Housing markets, wealth and the business cycle" av P. Catte et al., ECO/WKP (2004) 17, OECD. Norges Banks beregninger av frigjort boligkapital i Norge.

<sup>4</sup> Se European Housing Review 2006 fra RICS research.

# Hva betyr et fall i husholdningenes konsum for risikoen på utlån til foretak?

Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt har kommet opp på et historisk høyt nivå. Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god, selv om sårbarheten kan ha økt i enkelte grupper, jf. avsnitt 2.2. De fleste husholdningene vil trolig redusere forbruket ved en negativ forstyrrelse i økonomien som for eksempel økte renter eller økt jobbusikkerhet.

Forut for og under bankkrisen i 1988 – 1993 ble de makroøkonomiske betingelsene betydelig forverret. Husholdningene ble utsatt for både høyere renter og høyere arbeidsledighet. Husholdningenes konsum falt brått og spareraten økte, se figur 1. Lavere etterspørsel i husholdningene førte til lavere omsetning og svekket gjeldsbetjeningsevne i foretakene, se figur 2. Bankenes tap på utlån til foretak steg kraftig. Tapene på utlån til husholdninger økte langt mindre. Fallet i husholdningenes konsum bidro imidlertid til høyere tap på utlån til foretak. Ved en skiftanalyse ser vi nærmere på indirekte smitteeffekter fra husholdningenes konsum til foretakenes inntjening og virkningene på bankenes tap på utlån til foretak.

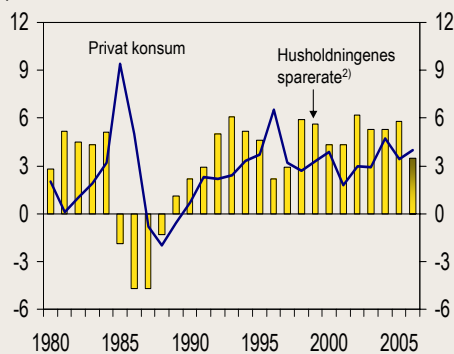
På slutten av 1980-tallet var det særlig forbruk av mat- og drikkevarer, klær og skotøy, møbler og husholdningsartikler, transport og hotell- og restauranttjenester som falt mye. Generelt falt varekonsumet mer enn tjenestekonsumet. Dette tilsier at

næringer som produserer de ovennevnte produktene kan oppleve en betydelig omsetningssvikt dersom husholdningene strammer inn forbruket.

Privat konsum falt med over 3 prosent fra 1986 til 1989. Vi har sett på virkningene av et fall i privat konsum på om lag 5 prosent i forhold til referansebanen. Beregningen er utført på regnskapsdata for aksjeselskaper i Sebra-databasen med utgangspunkt i forutsetningene for referansebanen i Inflasjonsrapport 3/06. Basert på de historiske erfaringene fra slutten av 1980-tallet har vi gruppert dataene for å skille ut foretak hvor omsetningen kan bli hardt rammet av et fall i privat konsum. Dette gjelder særlig foretak innen produksjon av konsumvarer (mat- og drikkevarer, klær og skotøy), møbelindustri, varehandel, transport, bygg og anlegg og hotell- og restauranttjenester.

For å tallfeste effektene av et slikt konsumfall på foretakenes omsetning og kostnader, har vi benyttet tall fra Statistisk sentralbyrås makroøkonomiske modell MODAG. Denne modellen inneholder en disaggregert beskrivelse av næringsstrukturen og konsumsammensetningen i Norge. Vi har videre konsentrert oss om førsterundeeffektene på foretakene. Lavere lønnsomhet i næringslivet som følge av et fall i privat konsum kan innebære at eiendomsprisene faller i neste omgang. Slike annenrunde-effekter drøftes ikke her.

**Figur 1** Husholdningenes sparerate og volumendring i privat konsum.<sup>1)</sup> Prosent. Årstall. 1980 – 2006

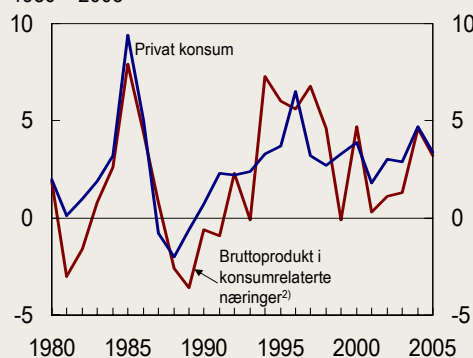


<sup>1)</sup> Anslag for 2006

<sup>2)</sup> Spareraten er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2** Privat konsum og bruttoprodukt i konsumrelaterte næringer<sup>1)</sup>. Årsvest i prosent. 1980 – 2005



<sup>1)</sup> Konsumrelaterte næringer er definert som i tabell 1

<sup>2)</sup> Regnet ut på nivå tall for bruttoprodukt i faste 2000-priser

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I 2006 holdt foretakene som kan bli hardest rammet av en svikt i husholdningenes konsum 20 prosent av de ikke-finansielle fastlandsforetakenes gjeld til kredittinstitusjoner. Varehandel stod for halvparten av gjelden i slike foretak, se tabell 1. Ifølge MODAG er virkningen av et fall i privat konsum sterkest for foretak innenfor varehandel og produksjon av konsumvarer. I skiftberegningen øker konkurssansynlighetene, slik de er beregnet i Norges Banks Sebra-modell, for alle konsumrelaterte foretak (tabell 1, prosentvis avvik fra referansebanen). Konkurssansynlighetene øker mest i transport, varehandel og hotell- og restauranttjenester. Det illustrerer at konkurssansynlighetene øker relativt mye også i næringer som synes lite utsatt i utgangspunktet (for eksempel transport).

Forventet tap på utlån til et foretak beregnes ved å multiplisere konkurssansynligheten med foretakets gjeld til kredittinstitusjoner. Det forutsettes at hele utlånet går tapt. Forventet tap per utlånskroner i en næring er summen av forventede tap på utlån til alle foretak i en næring, delt på næringens samlede gjeld til kredittinstitusjoner. I skiftberegningen øker forventet tap per utlånskroner naturlig nok mest i næringer som hadde størst økning i konkurssansynlighet. Effekten på forventet tap er stor både for

næringer som holder en høy andel av gjelden (som varehandel og konsumvarer), men også for næringer med lave andeler gjeld (som transport og hotell- og restauranttjenester). Til tross for en høy andel gjeld og sterkt fall i omsetningen, øker forventet tap for næringen konsumvarer relativt mindre enn i de andre tre nevnte næringene. Hovedforklaringen ligger i at produksjon av konsumvarer i utgangspunktet er en solid næring med lav konkurssansynlighet.

Analysen illustrerer at svingninger i husholdningenes forbruk har stor betydning for kredittrisikoen på utlån til foretak. Risikoen kan også øke i næringer som opprinnelig vurderes som mindre utsatte. For foretakene har 2006 vært et godt år, og konkurssansynlighetene er lave. Derfor er effektene på bankenes tap på utlån til konsumrelaterte foretak i skiftberegningen relativt små. Dersom vi hadde startet fra en situasjon med høyere risiko, ville effektene av et fall i husholdningenes konsum på bankenes tap blitt større. Samtidig er det gjerne slik at økonomiske forstyrrelser fører til negativ utvikling i flere makroøkonomiske faktorer utover privat konsum. Videre varer tilbakeslag ofte i flere år, slik at foretakenes lønnsomhet kan bli ytterligere svekket.

Tabell 1 Nøkkeltall for konsumrelaterte foretak og prosentvis avvik fra referansebanen. 2006

Næring	Nøkkeltall				Prosentvis avvik fra referansebanen <sup>4)</sup>		
	Andel gjeld <sup>3)</sup> Prosent	Konkurssansynlighet Prosent		Forventet tap per utlånskroner Prosent		Konkurs-sansynlighet Prosent	Forventet tap per utlånskroner Prosent
		Referanse-bane	Skift-beregning	Referanse-bane	Skift-beregning		
Konsumvarer <sup>1)</sup>	20	1,61	1,74	0,39	0,41	8,2	6,3
Møbelindustri <sup>2)</sup>	1	1,74	1,84	1,24	1,29	5,9	4,1
Varehandel	50	2,28	2,61	0,93	1,04	14,7	12,6
Transport	7	1,15	1,33	0,33	0,38	15,9	15,0
Bygg og anlegg	14	1,81	1,93	0,97	1,01	6,5	4,0
Hotell- og restaurant	7	5,54	6,08	1,94	2,08	9,7	7,0
Sum	100						

<sup>1</sup> Inkluderer mat, drikkevarer, klær og skotøy

<sup>2</sup> Inkluderer sportsartikler, spill og leker

<sup>3</sup> I prosent av samlet gjeld til kredittinstitusjoner i konsumrelaterte foretak

<sup>4</sup> I skiftberegningen faller privat konsum med om lag fem prosent i 2006 i forhold til referansebanen. Prosentvis avvik fra referansebanen er beregnet på tall med flere desimaler enn angitt i tabellen

Kilde: Norges Bank

# Hva betyr Basel II for bankenes kapitaldekning?

De nye reglene for kapitaldekning i banker (Basel II) vil gjelde fra 1. januar 2007. Basel II viderefører dagens minstekrav til kapitaldekning på 8 prosent og bygger på tre pilarer. Internasjonale undersøkelser av virkningen av Basel II-regelverket viser et stort potensial for å redusere den ansvarlige kapitalen i store nordiske banker. I denne utdypingen gir vi anslag på hvor mye ansvarlig kapital som kan bli frigjort i den norske banksektoren, og hvor lav utlånsmarginen for godt sikrede boliglån kan bli.

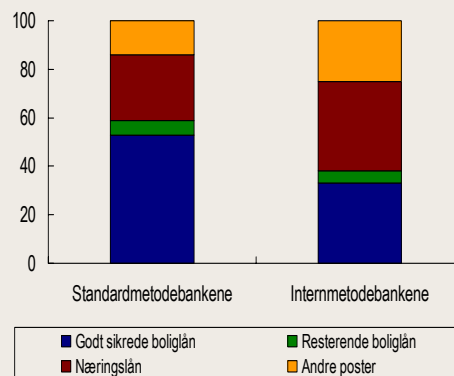
Kapitalkravet for kredittrisiko i Basel II skal beregnes etter *standardmetoden* eller etter mer risikofølsomme *interne målemetoder*. Standardmetoden bygger i stor grad på dagens kapitaldekningsregelverk (Basel I), og angir faste risikovekter for ulike typer utlån. Enkelte risikovekter er endret for at de i større grad skal gjenspeile den virkelige kredittrisikoen.

Ved interne målemetoder skal bankene bruke egne modeller til å fastsette kapitalkravet. Modellene må godkjennes av Kredittilsynet. De store bankene i Norge kommer til å benytte interne målemetoder for kredittrisiko. Med Basel II-regelverket innføres også et eget kapitalkrav for operasjonell risiko.

Det er vanskelig å beregne kapitalkravet for de store bankene i Norge uten å ha innsyn i deres interne målemetoder. Ifølge Kredittilsynets beregninger kan samlet kapitalkrav for disse bankene bli redusert med mellom 35 og 45 prosent i forhold til kravet i Basel I.<sup>1</sup> For bankene som kommer til å benytte de enkleste metodene, kan det gjøres grove anslag på kapitalkravet.<sup>2</sup> Bankene i dette utvalget kalles heretter standardmetodebankene, mens de andre bankene kalles internmetodebankene.

Standardmetodebankene sto ved utgangen av juni 2006 for 22,5 prosent av forvaltningskapitalen til bankene i Norge. Beregningene av kapitalkravet for denne gruppen banker forutsetter bruk av standardmetoden for kredittrisiko og basismetoden for operasjonell risiko. Vi tar utgangspunkt i gruppens samlede balanse. Aktivasisiden av balansen besto av 53 prosent godt sikrede boliglån, 6 prosent andre boliglån, 27 prosent næringslån og 14 prosent andre poster. Boliglån utgjør en langt høyere andel av eiendelene i standardmetodebankene enn i internmetodebankene, se figur 1.

Figur 1 Sammensetning av ulike bankers eiendeler per 30. juni 2006.<sup>1)</sup> Andeler i prosent.



<sup>1)</sup> Totalt sett alle banker i Norge

Kilde: Norges Bank

De to viktigste endringene i risikovektene ved Basel II i forhold til Basel I er for det første at risikovekten for godt sikrede boliglån senkes fra 50 prosent til 35 prosent. For det andre reduseres risikovekten for lån i massemarkedsporteføljen fra 100 prosent til 75 prosent. Det inkluderer blant annet de resterende boliglånene og enkelte av næringslånene.

I dag går grensen for godt sikrede boliglån ved en belåningsgrad på 80 prosent av boligens verdi. Vi har forutsatt at denne grensen opprettholdes. Videre antar vi at litt over én fjerdedel av næringslånene, tilsvarende 7 prosent av balansen, kvalifiserer for massemarkedsporteføljen. Gjennomsnittlig risikovekt for andre poster antas å være uforandret i forhold til Basel I. Gitt disse forutsetningene, vil standardmetodebankene få redusert kapitalkravet for kredittrisiko med om lag 17 prosent i forhold til dagens regelverk.

Ved basismetoden beregnes kapitalkravet for operasjonell risiko som 15 prosent av bankens gjennomsnittlige inntekt de siste tre årene. Inntekt er i denne sammenhengen definert som netto renteinntekter pluss de fleste poster som inngår i netto andre driftsinntekter. Kapitalkravet for operasjonell risiko bidrar isolert sett til å heve det samlede minstekravet til ansvarlig kapital med om lag 6 prosentenheter. Samlet kapitalkrav for kredittrisiko og operasjonell risiko for standardmetodebankene vil derfor bli redusert med om lag 11 prosent i forhold til dagens regelverk. Resultatet er relativt robust overfor endringer i nøkkelparametere.



Ved utgangen av juni 2006 hadde standardmetodebankene en ansvarlig kapital på 48 milliarder kroner. Den beregnede nedgangen i kapitalkravet på 11 prosent innebærer at disse bankene kan frigjøre 5 milliarder kroner uten å svekke kapitaldekningen (i prosent). Internmetodebankene hadde ved utgangen av juni 2006 en ansvarlig kapital på 120 milliarder kroner. Dersom samlet kapitalkrav for disse bankene blir redusert med 40 prosent, innebærer dette at 48 milliarder kroner kan frigjøres uten å svekke kapitaldekningen (i prosent). Samlet anslag for frigjort ansvarlig kapital i den norske banksektoren er dermed om lag 53 milliarder kroner.

Kredittilsynets anslag for reduksjonen i kapitalkravet for internmetodebanker er langt større enn det vi beregnet for standardmetodebankene. Overgangsordninger for årene 2007 – 2009 for internmetodebanker krever at den ansvarlige kapitalen ikke reduseres raskere enn at den i 2007 utgjør minst 95 prosent av hva som ville vært kravet ved Basel I. I 2008 og 2009 er det tilsvarende gulvet henholdsvis 90 og 80 prosent. Banker som benytter standardmetoden for kredittrisiko er ikke omfattet av overgangsordninger og kan, om ønskelig, ta ut hele effekten av det nye kapitaldekningsregelverket allerede i 2007. I 2007 vil standardmetodebankene derfor kunne redusere den ansvarlige kapitalen prosentvis mer enn internmetodebankene. Fra 2009 og utover er imidlertid potensialet for frigjøring av ansvarlig kapital vesentlig større i internmetodebankene. Dette peker i retning av at Basel II på noe sikt vil kunne gi en merkbar forbedring av konkurransevnen til internmetodebanker i forhold til banker som benytter standardmetoden. Det er imidlertid usikkert hvor mye mer kapital enn minimumskravet bankene vil velge å ha. I mer urolige

tider kan det være en konkurransemessig fordel å ha en høy andel ansvarlig kapital.

Bankene har flere anvendelsesmuligheter for frigjort ansvarlig kapital. De frigjorte midlene kan benyttes til egenkapitaldisposisjoner, som tilbakebetaling av kapital til eierne eller til å styrke kapitaldekningen (i prosent) ved å holde midlene tilbake i banken, eller til finansiering av vekst, i form av utlånsvekst eller oppkjøp av andre institusjoner. Selv om bare en mindre del av den frigjorte kapitalen benyttes til utlånsvekst, vil det være et bidrag til ytterligere press på rentemarginen.

Lavere krav til ansvarlig kapital for godt sikrede boliglån i Basel II vil isolert sett føre til at standardmetodebankene kan senke utlånsmarginen med om lag 0,15 prosentenheter.<sup>3</sup> Internmetodebankene vil kunne redusere utlånsmarginen enda mer. Hvor lav utlånsmargin en bank kan operere med avhenger av forventet utlånstap, administrasjonskostnader i forbindelse med utlånet, hvor stor andel av utlånet som banken finansierer med egenkapital og kravet til egenkapitalavkastning. Vi har forutsatt at administrasjonskostnader og forventet utlånstap utgjør 0,3 prosent av utlånsvolumet. Med disse forutsetningene vil nedre grense for utlånsmarginen på et godt sikret boliglån variere som vist i tabell 1. Egenkapitalandelen på 4,0 prosent i tabellen tilsvarer minstekravet til ansvarlig kapital for et godt sikret boliglån i Basel I.<sup>4</sup> En egenkapitalandel på om lag 3,0 prosent tilsvarer minstekravet til ansvarlig kapital for en standardmetodebank i Basel II, mens en egenkapitalandel på 1,5 prosent er valgt som illustrasjon av situasjonen for en internmetodebank. Med Basel II vil kostnadseffektive, spesialiserte finansinstitusjoner kunne operere med lave

**Tabell 1 Beregnet utlånsmargin for godt sikrede boliglån ved ulike forutsetninger**

Krav til egenkapitalavkastning etter skatt	Andel av utlån finansiert med egenkapital		
	4,0 %	3,0 %	1,5 %
	Basel I	Standardmetoden Basel II	Internmetode Basel II
10 %	0,72 prosentenheter	0,61 prosentenheter	0,45 prosentenheter
12 %	0,83 prosentenheter	0,69 prosentenheter	0,50 prosentenheter
15 %	0,99 prosentenheter	0,82 prosentenheter	0,56 prosentenheter

Forutsetninger:

Administrasjonskostnader og utlånstap = 0,30 prosent av utlån

utlånsmarginer. Fra tallene i tabellen er det enkelt å beregne konsekvensene av andre anslag for utlåns- tap og administrasjonskostnader. Eksempelvis vil utlånstap og administrasjonskostnader på 0,4 prosent av utlånsvolumet føre til at alle tallene i tabellen må oppjusteres med 0,10 prosentenheter.

Beregningene i denne utdypingen viser kun effekten på minstekravet til kapitaldekning for kredittrisiko og operasjonell risiko, det vil si kapitalkravet som følger av pilar 1. Det er ikke tatt hensyn til kapital- krav som følge av pilar 2. Pilar 2 innebærer at bankene skal ha en prosess for å vurdere samlet kapitalbehov i forhold til risikoprofil og ha en strategi for å opprettholde et tilstrekkelig kapital- nivå. Tilsynsmyndighetene skal evaluere bankenes vurderinger på dette punktet og treffe tiltak om nødvendig. Ved utgangen av juni 2006 hadde stan- dardmetodebankene en kapitaldekning på 14,7 pro- sent, altså vesentlig høyere enn minstekravet på 8,0 prosent. En mulig forklaring på den høye kapital- dekningen er at de aktuelle bankene vurderer hele eller deler av den overskytende ansvarlige kapitalen

som en nødvendig buffer i forhold til kapitalkravet under pilar 2. Formålet med pilar 3 i Basel II-regel- verket er å bidra til økt markedsdisiplin gjennom krav til bankene om offentliggjøring av informasjon om blant annet risikoprofil og kapitalisering. En bank må vurdere långivernes mulige reaksjoner før den reduserer den ansvarlige kapitalen. En for stor reduksjon kan føre til nedgradering fra ratingbyråer og totalt sett høyere finansieringskostnader for ban- ken.

<sup>1</sup> Anslag presentert i foredrag for Vest-Norsk Sparebanklag 16. november 2006.

<sup>2</sup> Utvalget består av alle spare- og forretningsbanker i Norge med unntak av DnB NOR Bank (inkludert Nordlandsbanken), Nordea Bank Norge, Fokus Bank, SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Midt-Norge, SpareBank 1 Nord-Norge og alle filialer av utenlandske banker.

<sup>3</sup> Utlånsmarginen er definert som utlånsrente minus pengemar- kedsrente.

<sup>4</sup> Ansvarlig kapital omfatter flere komponenter enn egenkapital. I våre beregninger forutsettes det at ansvarlig kapital kun består av egenkapital.

# Vedlegg 1: Oversikt over utdypinger 2002-2006

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?  
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*

2/2003

*Boligpriser og kredittvekst internasjonalt  
Markedsbaserte indikatorer for bankenes finansielle stilling  
Virkninger på foretakene av et fall i husholdningenes konsum  
Fusjon mellom DnB og Gjensidige NOR – virkning på finansiell stabilitet?  
Nordisk avtale om håndtering av finansielle kriser  
Inkludering av den norske kronen i CLS  
Økonomiske sjokk, pengepolitikk og finansiell stabilitet*

1/2003

*Virkning av aksjekursfallet på pensjonsordninger  
P/E for det norske aksjemarkedet  
Indikatorer for prisnivået i boligmarkedet  
Baselkomiteens arbeid med operasjonell risiko  
Bankenes kredittrisiko ved lån til næringslivet  
Bankkriser i Norge har kommet etter perioder med høy gjeldsvekst*

2/2002

*Enkelte ringvirkninger av aksjekursfallet i finansiell sektor  
Markedet for næringseiendom  
Markedsverdier og konkurrisiko  
Norske bankers motpartseksponeringer  
Risikoprisingen i norske banker*

1/2002

*Konkursen i Enron og ettervirkninger  
Japanske banker stadig mer sårbare  
De ulike husholdningsgruppene gjeldsbelastning  
Hvor sårbare er finansinstitusjonene for makroøkonomiske endringer  
Motpartseksponeringer – overvåking av systemrisiko  
Trendmessig utvikling i bankenes likviditet*

# Vedlegg 2: Annet publisert materiale fra Norges Bank 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 1/06.

## ***CDO-er: Nye muligheter for å investere i kredittmarkedet***

*Penger og Kreditt 2/2006*

*Forfattere: Ketil Johan Rakkestad og Sindre Weme*

Omsettelige instrumenter for overføring av og handel med kredittrisiko er blitt stadig mer utbredt de senere årene. Denne artikkelen tar spesielt for seg én klasse av slike instrumenter, såkalte Collateralized Debt Obligations. CDO-er er gjeldsinstrumenter med pant i, eller referanse til en portefølje av en eller flere typer verdipapirer eller lån, der risikoen overføres til CDO-investoren. CDO-er er foreløpig svært lite utbredt i Norge.

## ***Hvor store økonomiske marginer har husholdningene? En analyse på mikrodata for perioden 1987-2004***

*Penger og Kreditt 3/2006*

*Forfatter: Bjørn Helge Vatne*

Økonomiske marginer defineres som det husholdningene sitter igjen med av likvide midler etter at utgifter til lån og alminnelige levekostnader er dekket. Det er en indikator for hvor robust husholdningenes økonomi er, og kan dermed gi informasjon om bankenes risiko for tap på utlån. Husholdningenes samlede økonomiske marginer økte kraftig fra slutten av 1980-tallet fram til 2004. Årsaken var god vekst i inntektene, samtidig som en lavere andel gikk til alminnelige levekostnader og gjeldsbetjening. De fleste husholdningene har god økonomisk margin, men for noen husholdninger er den lav eller negativ.

## ***Utviklingstrekk i kredittmarkedet – nye utlånstyper og omfanget av fastrentelån i Norge***

*Penger og Kreditt 3/2006*

*Forfattere: Gunnar Almklov, Espen Tørum og Marita Skjæveland*

De siste årene har det vært en rask utvikling i kredittmarkedet. Låneveksten har vært høy og økende. Det tilbys stadig nye låneprodukter, som for eksempel rammelån med pant i bolig og lån med rentetak. Det har også vært sterk vekst i utlån til husholdningene til kjøp av garanterte produkter og andre finansielle instrumenter. Lån med avdragsfrie perioder der det bare betales løpende renteutgifter, er blitt mer vanlig. Samtidig er omfanget av fastrentelån svært lavt.

## ***Hvorfor reformere lovene for verdipapirmarkedene?***

*Økonomisk forum 5-2006 (Aktuell kommentar)*

*Forfatter: Gunnvald Grønvik*

Verdipapirmarkedene bidrar til finansiell stabilitet og gir også andre samfunnsøkonomiske gevinster gjennom sin effektive formidling av finansiering. Den viktigste gevinsten skriver seg fra at velfungerende verdipapirmarkeder sammen med en velutviklet finansiell sektor bidrar til økt økonomisk vekst. Det gis en oversikt over en del endringer i lovene som regulerer verdipapirmarkedene. Her trekkes særlig fram sammenhengen omleggingene har med utviklingen innen EØS.

# Vedlegg 3: Tabeller

**Tabell 1** Balanse for ikke-finansielle aksjeselskap<sup>1)</sup>

	Milliarder kroner		I prosent av totalbalanse	
	2004	2005	2004	2005
Immaterielle eiendeler	101	112	2,5	2,5
Varige driftsmidler	1 162	1 197	28,7	26,7
Finansielle anleggsmidler	1 567	1 749	38,6	39,1
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>2 830</b>	<b>3 058</b>	<b>69,8</b>	<b>68,3</b>
Varer	151	166	3,7	3,7
Fordringer	691	828	17,0	18,5
Kortsiktige investeringer	104	112	2,6	2,5
Bankinnskudd og kontanter	279	311	6,9	6,9
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>1 224</b>	<b>1 417</b>	<b>30,2</b>	<b>31,7</b>
<b>Sum eiendeler</b>	<b>4 054</b>	<b>4 476</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Innskutt egenkapital	954	1 082	23,5	24,2
Opptjent egenkapital	553	710	13,6	15,9
<b>Sum egenkapital</b>	<b>1 507</b>	<b>1 792</b>	<b>37,2</b>	<b>40,0</b>
<b>Sum avsetninger og forpliktelser</b>	<b>251</b>	<b>265</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>
Langsiktig konvertibel gjeld	3	3	0,1	0,1
Obligasjonsgjeld	53	74	1,3	1,6
Langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner	331	346	8,2	7,7
Øvrig langsiktig gjeld	388	363	9,6	8,1
Konserngjeld	329	361	8,1	8,1
Ansvarlig gjeld	37	32	0,9	0,7
<b>Sum langsiktig gjeld</b>	<b>1 141</b>	<b>1 178</b>	<b>28,1</b>	<b>26,3</b>
Kortsiktig konvertibel gjeld	1	2	0,0	0,1
Sertifikatgjeld	3	7	0,1	0,2
Kortsiktig gjeld til kredittinstitusjoner	349	372	8,6	8,3
Leverandørgjeld	170	199	4,2	4,4
Betalbar skatt	96	124	2,4	2,8
Skyldige offentlige avgifter	56	58	1,4	1,3
Utbytte	176	123	4,4	2,7
Annen kortsiktig gjeld	303	355	7,5	7,9
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>1 155</b>	<b>1 240</b>	<b>28,5</b>	<b>27,7</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>	<b>4 054</b>	<b>4 476</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Antall foretak</i>	<i>114 390</i>	<i>114 390</i>		

<sup>1)</sup> Ikke-finansielle aksjeselskap. Kun foretak som har levert regnskap i både 2004 og 2005

Kilde: Norges Bank

**Tabell 2 Nøkkeltall for ikke-finansielle aksjeselskap. <sup>1)</sup> Prosent**

	Andel gjeld <sup>2)</sup>		Driftsmargin <sup>3)</sup>		Total kapital-avkastning <sup>4)</sup>		Egenkapitalandel <sup>5)</sup>		Predikert konkurssannsynlighet <sup>6)</sup>		Forventet utlånstap i prosent av gjeld <sup>7)</sup>	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Jakt, jord- og skogbruk	0,2	0,2	7,7	10,4	11,0	9,2	45,6	49,5	0,68	0,57	5,23	4,82
Fiske og fangst	1,6	1,7	11,5	17,3	2,5	5,6	18,5	22,5	0,82	0,61	5,40	4,45
Fiskeoppdrett	1,3	1,1	4,3	17,8	4,4	12,0	28,0	40,7	1,00	0,81	6,81	5,68
Bergverk	0,4	0,3	13,7	11,3	13,0	9,8	36,3	45,1	0,50	0,42	2,79	3,34
Verfsideindustri	2,6	2,3	2,2	3,0	-0,9	9,0	49,0	46,0	0,61	0,50	2,90	3,06
Industri ellers	13,5	12,0	5,9	5,9	5,5	8,1	43,1	46,5	0,51	0,42	3,52	3,36
Kraft- og vannforsyning	6,3	5,3	14,2	17,9	3,4	6,3	45,1	47,8	0,12	0,10	0,92	0,71
Bygg og anlegg	2,0	2,2	5,3	5,2	10,3	10,5	23,7	27,1	0,73	0,57	4,06	3,87
Varehandel	8,1	8,3	3,4	3,4	9,2	9,3	30,1	32,7	0,68	0,58	4,80	4,71
Hotell- og restaurantdrift	1,2	1,2	3,0	3,7	5,0	5,9	20,4	22,5	1,62	1,38	16,34	14,56
Utenrisk sjøfart (shipping)	8,5	7,8	7,7	11,5	7,8	7,3	46,8	46,9	0,29	0,24	1,68	1,51
Transport ellers	2,5	2,4	7,4	7,2	4,1	5,8	26,3	30,4	0,45	0,36	2,67	2,55
Telekom	5,5	5,0	13,0	13,4	5,8	7,4	38,6	39,8	0,93	0,73	6,73	6,29
Datavirksomhet	0,5	0,7	4,5	4,7	5,7	5,7	47,7	48,7	0,58	0,47	4,57	3,93
Forretningsmessig tjenesteyting	3,1	5,7	7,4	9,0	9,0	9,6	33,4	37,6	0,41	0,33	2,93	2,59
Reiselivsvirksomhet	0,4	0,3	5,5	6,0	18,4	15,4	31,6	40,5	0,49	0,44	3,66	3,52
Eiendomsdrift	26,9	27,5	22,8	36,4	8,9	8,8	33,6	39,4	0,22	0,18	1,16	1,03
Offshore	1,2	1,7	-5,7	14,4	-2,1	10,2	39,2	42,0	0,44	0,34	2,67	2,22
Utvinning av olje og gass	12,3	12,2	37,1	42,7	26,9	35,0	31,3	34,0	0,21	0,14	1,48	1,29
Øvrige næringer	1,8	1,8	10,2	10,4	11,4	12,1	50,4	52,4	0,37	0,33	2,72	2,44
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>12,5</b>	<b>15,5</b>	<b>10,6</b>	<b>13,9</b>	<b>37,2</b>	<b>40,0</b>	<b>0,47</b>	<b>0,38</b>	<b>3,28</b>	<b>3,10</b>

<sup>1)</sup> Kun foretak som har levert regnskap i både 2004 og 2005. Inkluderer 114 390 foretak

<sup>2)</sup> Næringsens andel av foretakenes totale gjeld til kreditinstitusjoner

<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 konkurssannsynligheter i prosent fra Norges Banks konkursprediksjonsmodell SEBRA

<sup>7)</sup> Konkurssannsynlighet multiplisert med gjeld til kreditinstitusjoner for hvert foretak og deretter summert for alle foretakene i næringen. Prosent av næringsens totale gjeld til kreditinstitusjoner. Kan tolkes som kreditinstitusjonene forventede utlånstap per utlånt krone til næringen, gitt at hele lånet går tapt

Kilde: Norges Bank

**Tabell 3** Strukturen i finansnæringen i Norge.<sup>1)</sup> Per 30. september 2006

	Antall	Utlån (mrd. kr.)	Forvaltnings- kapital (mrd. kr.)	Kjernekapital- dekning (%)	Kapital- dekning (%)
Banker (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	141	1 604,9	2 236,6	8,5	11,2
Filialer av utenlandske banker	8	143,5	278,0		
Kredittforetak	13	267,0	457,1	9,3	12,4
Finansieringsselskaper	51	110,5	123,5	9,4	10,6
Statlige låneinstitutter	3	193,1	206,0		
Livsforsikringselskaper (ekskl utenlandske filialer i Norge)*	12	18,4	640,6	8,5	12,0
Filialer av utenlandske livsforsikringselskaper		0,0	5,1		
Skadeforsikringselskaper (ekskl utenlandskeide filialer i Norge)**	45	1,1	111,6	38,5	38,2
Filialer av utenlandske skadeforsikringselskaper	16	0,0	27,0		

<sup>1)</sup> herav 5 unit link-selskaper

\*\* i tillegg inngår samleoppgaver for sjøtrygdslag og brannkasser

Memo:

(milliarder kroner)

Markedsverdi av aksjer og grunnfondsbevis, Oslo Børs	1608,1
Utestående innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld	805,9
Utstedt av offentlig sektor og statlig eide selskaper	338,9
Utstedt av banker	247,9
Utstedt av andre finansinstitusjoner	72,7
Utstedt av andre private foretak	83,7
Utstedt av utlendinger	62,7
BNP Norge, 2005	1903,8
BNP Fastlands-Norge, 2005	1410,3

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

Kilder: Norges Bank, Oslo Børs og Statistisk sentralbyrå

**Tabell 4** Norske finanskonserners markedsandeler<sup>1)</sup> innenfor ulike bransjer per 30. september 2006. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR (inkludert Nordlandsbanken)	38,6	20,7	9,5	31,9	33,3
Nordea Norge	13,2	6,9	4,2	6,1	10,8
Sparebank 1-alliansen <sup>2)</sup>	12,9	5,4	0,1	2,6	9,4
Storebrand	1,3	0,0	0,0	27,5	5,4
Terra-alliansen <sup>3)</sup>	5,3	0,8	1,0	0,0	3,8
Fokus Bank og Danske Banks Oslo-filial	5,3	0,0	0,0	0,0	3,6
Sum finanskonserner	76,6	33,8	14,8	68,1	66,2

<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 av virksomhetene i norske finanskonserner. For eksempel er fondsforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning utelatt

<sup>2)</sup> I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 22 eierbanker

<sup>3)</sup> I Terra-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Terra Gruppen AS og 81 eierbanker

Kilde: Norges Bank

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

	3. kvartal 2005		4. kvartal 2005		1. kvartal 2006		2. kvartal 2006		3. kvartal 2006	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	8,00	1,76	8,47	1,80	8,00	1,62	8,83	1,69	8,74	1,61
Andre driftsinntekter	4,10	0,90	5,83	1,24	4,53	0,92	3,96	0,76	3,78	0,70
provisjonsinntekter	2,51	0,55	2,64	0,56	2,56	0,52	2,65	0,51	2,47	0,45
verdipapirer, valuta og derivater	1,28	0,28	2,76	0,59	1,66	0,33	0,92	0,18	1,06	0,21
Andre driftskostnader	6,46	1,42	7,24	1,54	6,65	1,35	7,03	1,35	6,88	1,27
personalkostnader	3,55	0,78	3,84	0,82	3,68	0,74	3,69	0,71	3,80	0,70
<b>Driftsresultat før tap</b>	<b>5,64</b>	<b>1,24</b>	<b>7,05</b>	<b>1,50</b>	<b>5,89</b>	<b>1,19</b>	<b>5,76</b>	<b>1,11</b>	<b>5,64</b>	<b>1,04</b>
Tap på utlån og garantier	-0,39	-0,09	-0,10	-0,02	-0,32	-0,06	-0,14	-0,03	-0,58	-0,11
<b>Resultat før skatt</b>	<b>6,09</b>	<b>1,34</b>	<b>7,37</b>	<b>1,56</b>	<b>6,28</b>	<b>1,27</b>	<b>5,93</b>	<b>1,14</b>	<b>6,23</b>	<b>1,15</b>
Resultat etter skatt	4,58	1,01	5,58	1,19	4,72	0,96	4,45	0,85	4,68	0,86
Kapitaldekning (%)	11,27		11,89		11,57		11,39		11,23	
Kjernekapitaldekning (%)	8,80		9,54		9,16		8,90		8,52	

<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 6** Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene <sup>1)</sup>

	2003		2004		2005		1-3 kv 2005		1-3 kv 2006	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	30,14	1,99	30,71	1,91	31,75	1,78	23,28	1,77	25,57	1,64
Andre driftsinntekter	14,31	0,94	15,16	0,94	17,63	0,99	11,80	0,90	12,28	0,79
provisjonsinntekter	7,63	0,50	8,82	0,55	9,74	0,55	7,09	0,54	7,68	0,49
verdipapirer, valuta og derivater	5,69	0,37	4,86	0,30	6,66	0,37	3,90	0,30	3,63	0,23
Andre driftskostnader	25,86	1,70	26,56	1,65	26,49	1,49	19,25	1,47	20,56	1,32
personalkostnader	13,81	0,91	13,77	0,86	14,24	0,80	10,41	0,79	11,16	0,72
<b>Driftsresultat før tap</b>	<b>18,59</b>	<b>1,22</b>	<b>19,31</b>	<b>1,20</b>	<b>22,89</b>	<b>1,29</b>	<b>15,83</b>	<b>1,21</b>	<b>17,28</b>	<b>1,11</b>
Tap på utlån og garantier	6,89	0,45	1,25	0,08	-1,08	-0,06	-0,98	-0,07	-1,03	-0,07
<b>Resultat før skatt</b>	<b>12,02</b>	<b>0,79</b>	<b>19,78</b>	<b>1,23</b>	<b>24,61</b>	<b>1,38</b>	<b>17,25</b>	<b>1,31</b>	<b>18,44</b>	<b>1,18</b>
Resultat etter skatt	9,41	0,62	14,79	0,92	18,53	1,04	12,95	0,99	13,86	0,89
Kapitaldekning (%)	12,36		12,16		11,89		11,27		11,23	
Kjernekapitaldekning (%)	9,72		9,76		9,54		8,80		8,52	

<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 2006. Konserntall

	Finansiell styrke		Forvaltningskapital (milliarder NOK)	Kjernekapital-dekning (%)	Kapitaldekning (%)	Egenkapitalavkastning			
	Kortsiktig	Langsiktig				2004	2005	1. - 3. kv. 2006	
Danske Bank	A-	P-1	Aa1	2 929,5	7,1	9,7	13,9	18,5	17,6
Nordea Bank	B	P-1	Aa3	2 706,9	6,9	9,5	16,9	18,0	22,6
SEB	B	P-1	Aa3	1 734,3	7,9	10,8	14,7	15,8	19,9
Handelsbanken	A-	P-1	Aa1	1 565,5	6,7	9,5	16,4	17,8	18,7
DnB NOR	B	P-1	Aa3	1 268,1	6,3	9,8	17,7	18,8	18,0
Swedbank	B	P-1	Aa3	1 190,4	6,5	10,1	21,8	24,6	19,2
Gjiltir	C+	P-1	A1	181,7	10,9	15,9	44	30	41,9
Nordea Bank Norge	B-	P-1	Aa3	360,6	6,8	9,5	13,7	18,2	15,1
Fokus Bank <sup>3)</sup>	C	P-1	Aa2	114,6	7,9	8,9	10	14	19
SpareBank 1 SR-Bank	C+	P-1	A2	77,4	7,4	9,4	20,2	24,7	20,2
SpareBank 1 Midt-Norge	C	P-2	A3	60,8	8,1	9,5	20,0	24,1	22,5
Sparebanken Vest	C	P-2	A3	57,6	8,9	10,1	11,5	15,4	18,6
SpareBank 1 Nord-Norge	C	P-2	A3	52,6	8,3	9,3	16,9	20,5	19,5

<sup>1)</sup> 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> Det varierer i hvilken grad finanskonsernene inkluderer resultatet for perioden første til tredje kvartal 2006 i kapitalbasen ved utregningen av kapitaldekningen

<sup>3)</sup> Egenkapitalavkastningen for Fokus Bank omfatter alle Danske Banks bankaktiviter i Norge

Kilder: Bankenes nettsider og Moody's

**Tabell 8** Balansestruktur i norske banker.<sup>1)</sup> Prosentvis fordeling

	2005	3. kvartal 2005	3. kvartal 2006
Kontanter og innskudd	4,7	6,1	5,8
Verdipapirer (omløpsmidler)	8,5	9,1	9,9
Brutto utlån til publikum	75,4	72,9	72,5
Andre utlån	8,9	9,3	9,0
Samlede tapsavsetninger	-0,7	-0,8	-0,4
Anleggsmidler og øvrige fordringer	3,3	3,5	3,2
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Kundeinnskudd	45,6	46,1	43,9
Innskudd/lån fra innenlandsk finansinstitusjon	4,5	3,9	3,3
Innskudd/lån fra utenlandsk finansinstitusjon	10,9	11,9	12,7
Innskudd/lån fra Norges Bank	0,7	0,0	0,1
Andre innskudd/lån	2,9	3,0	2,8
Sertifikatgjeld	4,7	5,1	4,2
Obligasjonsgjeld	18,7	17,9	20,0
Annen gjeld	3,1	3,2	4,3
Ansvarlig lånekapital	2,4	2,4	2,6
Egenkapital	6,6	6,5	6,1
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	1 918,6	1 882,0	2 236,6

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

Kilde: Norges Bank

**Tabell 9** Balansestruktur og resultat i livsforsikringsselskaper<sup>1)</sup>

	2005	3. kvartal 2005	3. kvartal 2006
<b>Balanse. Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapital</b>			
Bygninger og faste eiendommer	10,2	9,5	10,5
Investeringer til varig eie m.m.	32,0	32,5	33,9
herav aksjer og andeler	0,4	0,5	0,6
herav obligasjoner som holdes til forfall	28,3	28,7	30,1
herav utlån	3,2	3,3	3,1
Andre finansielle eiendeler	54,8	53,4	51,4
herav aksjer og andeler	19,9	18,2	22,1
herav obligasjoner	24,4	24,2	24,1
herav sertifikater	6,7	7,4	2,9
<b>Resultat i prosent av GFK (annualisert)</b>			
Premieinntekter	11,27	11,83	9,88
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	11,83	11,44	11,70
Resultat før tildeling til kunder og skatt	3,05	2,70	2,54
Verdijustert resultat før tildeling til kunder og skatt	4,57	4,42	2,68
<i>Memo:</i>			
Bufferkapital (prosent av forvaltningskapital)	7,5	6,9	7,1
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	573,5	561,3	613,2

<sup>1)</sup> Eksklusive livsforsikring med investeringsvalg

Kilde: Kredittilsynet

**Tabell 10 Nøkkeltall**

	Gjennomsnitt				Fremskrivninger		
	1987-1993	1994-2004	2004	2005	2006	2007	2008-2009
<b>Husholdninger</b>							
Gjeldsbelastning <sup>1)</sup>	153	137	166	179	192	207	230
Rentebelastning <sup>2)</sup>	9,9	5,8	4,4	4,3	4,9	6,3	8,2
Lånerente etter skatt <sup>3)</sup>	8,0	5,0	3,1	2,8	3,0	3,7	4,4
Realrenter etter skatt <sup>4)</sup>	4,0	3,0	1,8	1,4	1,3	1,7	2,3
Netto fordringsrate <sup>5)</sup>	8	46	48	57			
Arbeidsledighet (registrert)	3,9	3,5	3,9	3,5	2½	2	2½
<b>Foretak</b>							
Gjeldsbelastning <sup>6)</sup>	715	346	257	224	232	248	265
Rentebelastning <sup>7)</sup>	52	32	24	19	20	23	26
Totalkapitalavkastning <sup>8)</sup>	2	5	7	8			
Egenkapitalandel <sup>9)</sup>	26	36	37	41			
<b>Verdipapirmarkedet</b>							
P/E <sup>10)</sup>		22,2	8,9	12,1	11,8		
Avkastningsgap <sup>11)</sup>		4,9	7,2	7,7	7,2		
<b>Banker<sup>12)</sup></b>							
Resultat <sup>13)</sup>	-0,1	1,1	1,2	1,4	1,2		
Rentemargin <sup>14)</sup>	5,2	3,1	2,7	2,4	2,2		
Misligholdte lån <sup>15)</sup>		2,2	1,1	0,8	0,7		
Tap på utlån <sup>16)</sup>	2,3	0,2	0,1	-0,1	-0,1		
Utlånsvekst <sup>17)</sup>	4,7	9,9	9,6	17,8	17,0		
EK-avkastning <sup>18)</sup>		14,9	14,4	17,3	15,9		
Kapitaldekning <sup>19)</sup>	10,3	12,6	12,2	11,9	11,2		

1) Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte

2) Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte pluss renteutgifter

3) Husholdningenes lånerente etter skatt. Fremskrivninger basert på referansebanen for Norges Banks styringsrente i Inflasjonsrapport 3/06

4) Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med tolvkvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI. Fremskrivninger basert på referansebanen for Norges Banks styringsrente i Inflasjonsrapport 3/06

5) Husholdningenes totale fordringer fratrukket total gjeld som andel av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte

6) Foretakenes gjeld til kredittinstitusjoner i prosent av foretakenes resultat før skatt og av- og nedskrivninger. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Inkluderer bare foretak som har gjeld til kredittinstitusjoner

7) Foretakenes totale rentekostnader i prosent av foretakenes resultat før skatt, rentekostnader og av- og nedskrivninger. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Inkluderer bare foretak som har gjeld til kredittinstitusjoner

8) Foretakenes resultat før skatt i prosent av totalkapital. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge

9) Bokført egenkapital i prosent av totalkapital. Ikke finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge

10) Verdien av et utvalg av selskaper på Oslo Børs dividert med inntjening siste år. Gjennomsnitt for perioden 1994-2004 er beregnet fra og med 1998 grunnet manglende data. Data for 2006 er for 29.09.06

11) E/P-raten for Oslo Børs fratrukket femårsstatsobligasjonsrente justert for femårsinflasjonsforventninger. Gjennomsnitt for perioden 1994-2004 er beregnet fra og med 1998 grunnet manglende data. Data for 2006 er for 29.09.06

12) Statistikkgrunnlaget er årsregnskap for det enkelte år og beholdninger ved årsslutt. Tallene for 2006 er per 3. kvartal (resultat, tap på utlån, utlånsvekst og egenkapitalavkastning er annualiserte tall)

13) 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

14) Prosentenheter. Gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente for alle banker i Norge, basert på beholdninger ved årsslutt

15) Misligholdte lån i prosent av brutto utlån til publikum

16) 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

17) Årlig prosentvis vekst i utlån til nærings- og personmarkedet fra alle banker i Norge

18) 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

19) Ansvarlig kapital i prosent av beregningsgrunnlaget for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet. Gjennomsnittet for perioden 1987-1993 er for årene 1991-1993 på grunn av manglende data

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Datastream, Reuters EcoWin, Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

# B-blad/Economique

Returadresse:  
Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
N-0107 Oslo  
Norway

