

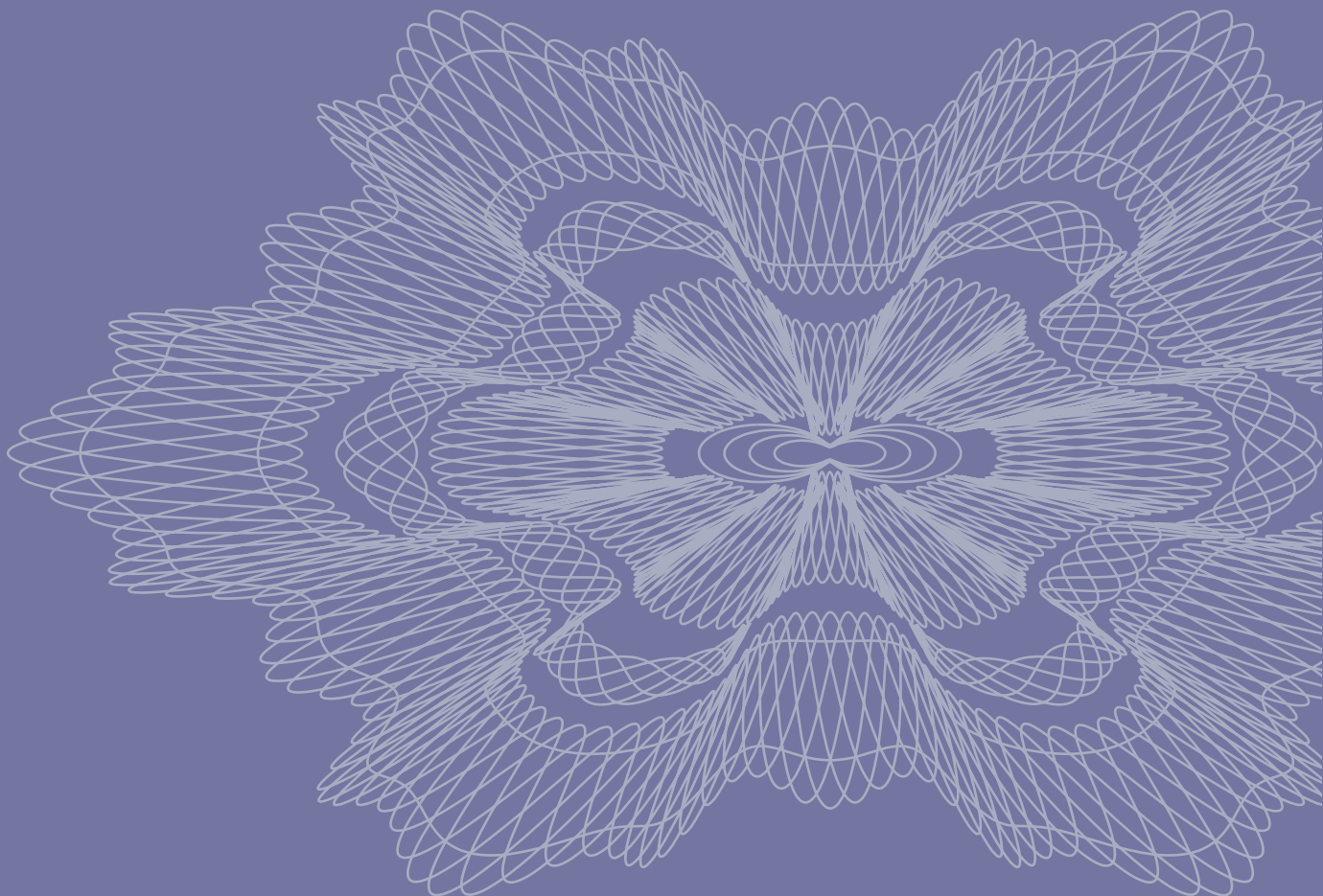
**Norges Banks rapportserie**  
Nr. 2-2005



# Finansiell stabilitet

1  
05

m a i



«Finansiell stabilitet» kommer to ganger i året og 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 0629.96.26.820 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)

## 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 kredittgivning 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. Vi angir også i hvilken retning risikoen har beveget seg siden forrige rapport. 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 1/2005

<i>Forord</i> .....	7
<i>Sammendrag</i> .....	8
1. <i>Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene</i> .....	10
1.1 Internasjonale hovedtrekk .....	10
1.2 Internasjonal finansnæring .....	10
1.3 Verdipapirmarkedene internasjonalt .....	12
1.4 Verdipapirmarkedene i Norge.....	13
<i>Ramme:</i>	
Risikopremier i aksjemarkedet.....	14
2. <i>Makroøkonomi, husholdninger og foretak</i> .....	15
2.1 Utviklingen i norsk økonomi .....	15
2.2 Husholdningene .....	16
2.3 Foretakene .....	19
<i>Rammer:</i>	
Hva påvirker konkursutviklingen? .....	22
Små foretak er mer risikoutsatte enn store .....	24
3. <i>Finansinstitusjonene</i> .....	25
3.1 Bankenes resultater og soliditet .....	25
3.2 Risikobildet for bankene .....	26
3.3 Utsikter framover.....	31
<i>Rammer:</i>	
Andre lån til husholdningene enn boliglån.....	32
Risikoen ved bankers utlån til ulike næringer .....	33
Bankenes økonomi er mer robust i dag enn før bankkrisen.....	34
<i>Vedlegg 1: Statistikk</i> .....	36
<i>Vedlegg 2: Annet publisert materiale fra</i> <i>Norges Bank om finansiell stabilitet</i> .....	45

Redaksjonen avsluttet per 23. mai 2005



# Gunstig situasjon nå,

men det er gjerne i gode tider grunnlaget for senere problemer legges

De gunstige omgivelsene for finansiell stabilitet varer ved. På kort sikt er utsiktene gode. Den økonomiske veksten i Norge har tatt seg ytterligere opp, og arbeidsledigheten har falt noe. Pris- og lønnsveksten holder seg lav. Det er god realinntektsvekst både i husholdningene og i foretakene. Med det lave rentenivået har det vært enklere for låntakere å betjene gjelden. Bankene har hatt svært lave tap, og fortjenesten har vært god. De har kunnet bygge opp buffere mot dårligere tider. Den høye oljeprisen innebærer en økning i Norges formue og kan ha forsterket framtidsoptimismen.

Denne gunstige økonomiske situasjonen stimulerer investeringene. Svært lave realrenter gjør lånefinansiering gunstig. Husholdningenes gjeldsvekst har lenge vært høy. Foretakenes gjeldsvekst har tatt seg noe opp, men den er fortsatt lav. Veksten i publikums samlede gjeld har økt. Både boligpriser og aksjekurser har økt mye de siste årene.

Lange perioder med sterk vekst i gjeld, formuespriser og investeringer kan være en kime til senere ustabilitet og problemer i det finansielle systemet. Det har vi erfart både i Norge og i andre land. Det er når den optimismen som ligger til grunn for langvarig vekst i disse størrelsene snur til pessimisme, at det finansielle systemet kan komme under press. Men det er ikke mulig å fastslå med noen grad av presisjon hvilke verdier på gjeld, formuespriser og investeringer som i en slik sammenheng kan utgjøre en uakseptabel risiko. Både vekst og nivå for disse størrelsene er trolig viktig, men også situasjonen i økonomien forøvrig.

Den utviklingen vi har hatt i gjeldsopptak i husholdningene, er ikke opprettholdbar over tid. Både låntakere og långivere gjør trolig klokt i å ta inn over seg at det gjerne er i slike tider grunnlaget legges for senere problemer og krevende korreksjoner.

*Jarle Bergo*

# Sammen drag

## Gode utsikter på kort sikt for finansiell stabilitet globalt

Utsiktene på kort sikt for finansiell stabilitet globalt er noe styrket siden forrige rapport. Den økonomiske veksten er god i mange land. Det forventes fortsatt god vekst i verdensøkonomien i 2005 og 2006. Finansinstitusjonene og foretakene har styrket sin inntjening og soliditet. Finansmarkedene synes så langt nokså uberørte av økte signalrenter og høy oljepris, og investorene krever lav premie for å ta risiko.

Det lave rentenivået har økt etterspørselen etter finansielle plasseringer med høyere avkastning og risiko. Det har drevet opp prisene på slike objekter, med potensial for prisfall når rentenivået øker eller framtidsutsiktene vurderes mer pessimistisk. De globale ubalansene fortsetter også å øke. Det er potensial for betydelig uro i valuta- og verdipapirmarkeder dersom vurderingen av hvor lenge de kan opprettholdes endres raskt.

## Lave utlånstap har gitt gode resultater i norske banker

Forutsetningene for finansiell stabilitet har siden forrige rapport vært gode også i Norge. Inntektene har økt både i husholdningene og i foretakene, og renten har vært lav. Bankene oppnådde gode resultater i 2004 og i første kvartal i år, i hovedsak som følge av lave tap. Inntjeningen før tap avtok imidlertid fra 2003 til 2004. Kjernekapitaldekningen for alle norske banker sett under ett holdt seg uendret fra utgangen av 2003 til utgangen av 2004, men ble noe svekket i første kvartal i år.

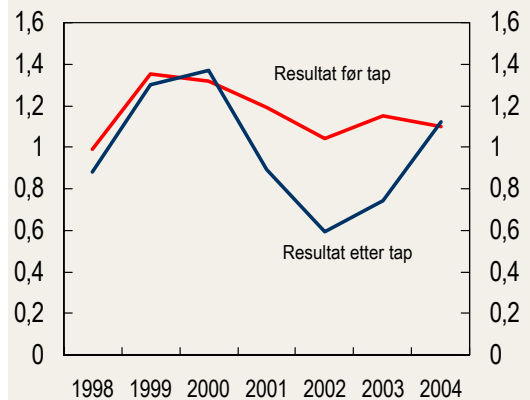
## Vedvarende høy kredittvekst i husholdningene

Husholdningenes gjeld er høy og vokser fortsatt raskt, i hovedsak drevet av prisvekst på boliger. Andelen av husholdningenes gjeld som er tatt opp med pant i bolig har økt fra 65 prosent i 1996 til 75 prosent i 2004. Andelen av husholdningenes gjeld som har fast rente, sank i 2004, til 14 prosent ved utgangen av året. Husholdningene har dermed i liten grad sikret seg mot en uventet høy rente. Til tross for at veksten i boligprisene har avtatt og ventes å avta ytterligere i årene framover, indikerer våre framskrivninger at veksten i husholdningenes gjeld kan bli sterk i flere år. Dette vil i så fall gi en svært høy gjeldsbelastning i husholdningene. Som følge av unormalt lave renter er rentebelastningen nå relativt lav, men den vil øke vesentlig når renten etter hvert normaliseres.

## God lønnsomhet i foretakene

Lønnsomheten i de børsnoterte selskapene bedret seg markert fra 2003 til 2004 som følge av høy oljepris, økt etterspørsel, moderat lønnsvekst og lavere rente. Bedringen var sterkest i oljeselskapene. Med unntak av oljeselskapene synes resulta-

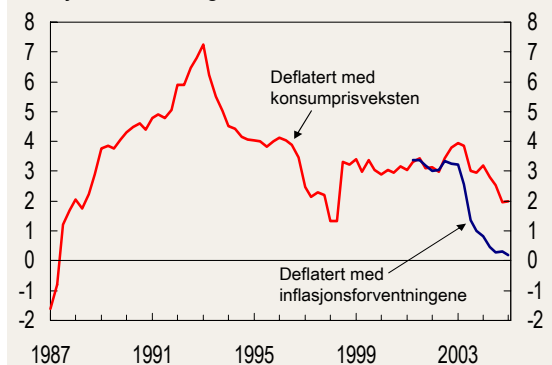
**Figur 1** Bankenes resultater før skatt, før og etter tap.<sup>1)</sup> Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



<sup>1)</sup> Eksklusive norske bankers filialer i utlandet

Kilde: Norges Bank

**Figur 2** Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med konsumprisveksten<sup>1)</sup> og inflasjonsforventningene.<sup>2)</sup> Prosent

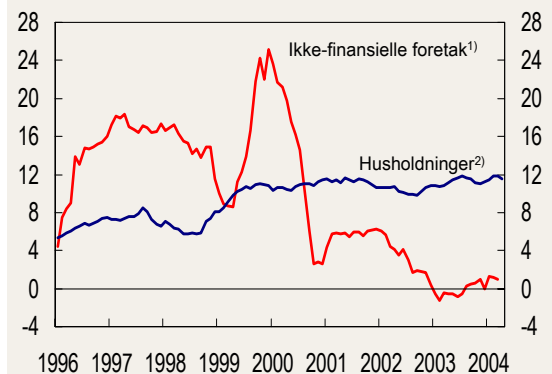


<sup>1)</sup> KPI uten energivarer fram til 1995, Norges Banks beregninger for KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer til og med andre kvartal 2000, deretter KPI-JAE

<sup>2)</sup> Satt lik inflasjonsmålet på 2,5 prosent

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3** Tolvmånedersvekst i kreditt til Fastlands-Norge. Prosent



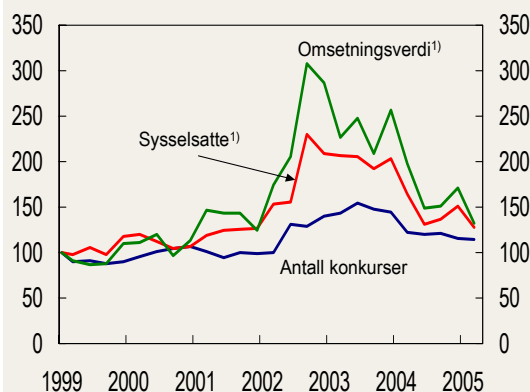
<sup>1)</sup> Det antas at all utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge gis til foretakene

<sup>2)</sup> Husholdningenes innenlandske bruttogjeld

Kilde: Norges Bank



**Figur 4** Konkurser. Sesongjusterte tall. Indeks, 4. kvartal 1998 = 100



<sup>1)</sup> Omsetning og sysselsetting i siste normale driftsår for konkursenhetene

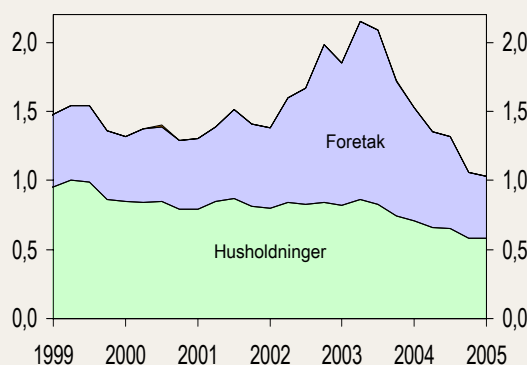
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 5** Priser på omsatte næringseiendommer i Norge. Tolv månedersvekst i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 6** Bankenes<sup>1)</sup> beholdning av brutto misligholdte lån til husholdninger og foretak. Prosent av brutto utlån til publikum



<sup>1)</sup> Eksklusive norske bankers filialer i utlandet. Inklusive utenlandske bankers filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

tene å ha flatet ut i første kvartal i år. Antall konkurser sank ytterligere i 2004. Realinvesteringene i foretakene i Fastlands-Norge økte betydelig i 2004. Til tross for dette har gjeldsopptaket i foretakene bare økt moderat. Høy lønnsomhet har gitt foretakene god tilgang på interne midler til å finansiere investeringene med.

Lave langsiktige renter har gjort næringseiendom mer attraktivt som investeringsobjekt for både institusjonelle og private investorer. Det bidro til at prisene på omsatte kontor- og forretningseiendommer økte med nær 7 prosent i 2004. Det er fortsatt mye ledige kontorlokaler, men arealedigheten gikk noe ned i fjor. Det har bidratt til at gjennomsnittlig leiepris for kontorlokaler har stabilisert seg i de store byene.

### *Om lag uendret likviditetsrisiko i bankene*

Bankenes finansiering sett under ett har vært forholdsvis stabil siden forrige rapport. I første kvartal i år økte de norske bankene sin kortsiktige utenlandsgjeld igjen etter en nedgang de to foregående kvartalene.

### *Tilfredsstillende utsikter for finansiell stabilitet*

Bankene hadde gode resultater i 2004 og i første kvartal 2005, og deres evne til å tåle tap er blitt noe bedre. Tapene har vært lave som følge av lav rente og god inntektsvekst i husholdninger og foretak. Bedre risikostyring i bankene kan også ha bidratt. Det må likevel forventes at tapene vil øke noe igjen. Andelen boliglån i bankenes utlånsportefølje har fortsatt å øke. Boliglån har normalt en lavere risiko enn andre lån. Dette bidrar til lavere netto renteinntekter, fordi lån mot pant i bolig samtidig vil ha lavere rente enn andre lån.

Med dagens lave obligasjonsrenter kan det over tid bli vanskelig for livsforsikringselskaper og pensjonskasser å innfri den avkastningen de har garantert overfor kundene på ytelsesbaserte pensjonsordninger. Dersom effektiv rente på langsiktige statsobligasjoner blir liggende på et tilstrekkelig lavt nivå, kan imidlertid myndighetene, på nye premieinnbetalinger, senke den maksimale avkastningen pensjonsinnretningene lover sine kunder.

På kort sikt vurderes husholdningenes finansielle stilling som god, blant annet som følge av lave renter og gode vekstutsikter for norsk økonomi. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene vurderes derfor som uendret og relativt lav på kort sikt. God lønnsomhet i foretakene gjør at også kredittrisikoen ved lån til foretakene vurderes som uendret og relativt lav. Både likviditetsrisikoen og markedsrisikoen som bankene står overfor vurderes som fortsatt relativt lav.

Samlet sett vurderes derfor utsiktene for finansiell stabilitet på kort sikt som tilfredsstillende og om lag uendret siden forrige rapport. På lang sikt utgjør den høye og voksende gjelden til husholdningene et usikkerhetsmoment.

# 1 | Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene

## 1.1 Internasjonale hovedtrekk

Utsiktene for global finansiell stabilitet på kort sikt er noe styrket siden forrige rapport. Den økonomiske veksten er god i mange land. Det forventes fortsatt god vekst i verdensøkonomien i 2005 og 2006, se figur 1.1. Finansinstitusjonene og foretakene har styrket sin inntjening og soliditet. Finansmarkedene synes så langt nokså uberørte av økte signalrenter og høy oljepris, og investorene krever lav premie for å ta risiko.

Det er likevel flere usikkerhetsmomenter som kan svekke stabiliteten i finansmarkedene. Høye forventninger til børs-selskapenes inntjening forutsetter god økonomisk vekst. Høye og flyktige olje- og metallpriser kan bidra til å dempe veksten. Kraftig økning i boligpriser og husholdningenes gjeld i mange land gjør den økonomiske utviklingen på lengre sikt usikker. Lav avkastning på statsobligasjoner har bidratt til økt etterspørsel etter verdipapirer med forholdsvis høy avkastning, med potensial for kursfall når rentenivået stiger. Underskuddet på USAs driftsbalanse overfor utlandet er fortsatt stort.

## 1.2 Internasjonal finansnæring

### *God inntjening i bankene*

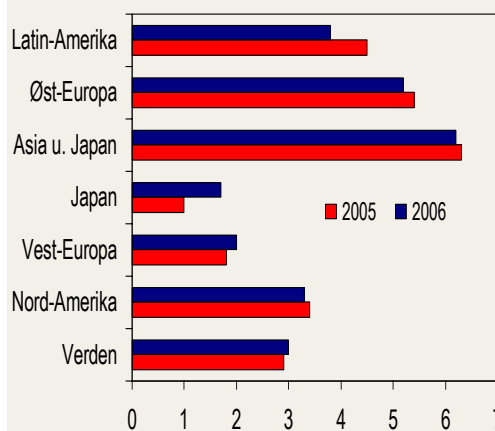
Banker i mange land har oppnådd gode resultater. Lavere tap på utlån er en viktig årsak. Fallet i utlånstapene har sammenheng med lave renter, god økonomisk utvikling og forbedret risikostyring i bankene. Tapene er nå historisk lave, og potensialet for ytterligere fall er derfor begrenset, også fordi rentene synes å være på vei opp.

Kredittvurderingsbyråer rangerer bankers kredittverdighet og finansielle styrke.<sup>1</sup> Disse vurderingene tyder på at internasjonale banker er blitt mer robuste de siste årene, se figur 1.2. Særlig er vurderingen av japanske banker forbedret, fra lave nivåer. Det skyldes fall i andelen misligholdte lån og styrket inntjening.

Prisene i verdipapirmarkedene kan benyttes som indikatorer for den forventede utviklingen i finansinstitusjonene. Internasjonale indekser for bankers aksjekurser viser en blandet utvikling. Siden nyttår har aksjekursene til banker i Japan falt én prosent, kursene i USA har falt tre prosent, mens kursene i Europa har økt fire prosent, se figur 1.3. Bankaksjene har utviklet seg om lag som totalmarkedet i de tre regionene.

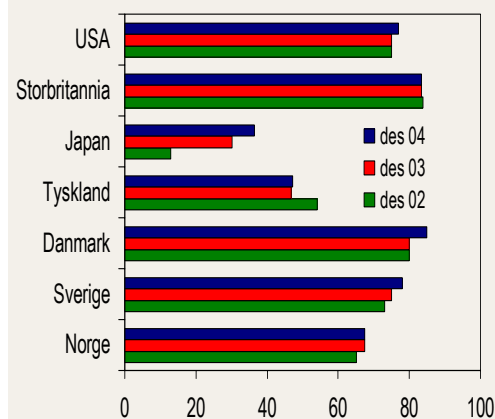
<sup>1</sup> Vurderingen av en banks kredittverdighet søker å reflektere bankens evne til å betjene sine gjeldsforpliktelser etter hvert som de forfaller. Vurderingen av en banks finansielle styrke kan betraktes som et mål på hvor sannsynlig det er at banken vil trenge assistanse fra eierne eller en tredjepart. Det tas ikke hensyn til hvor sannsynlig det er at banken faktisk får slik assistanse.

Figur 1.1 BNP-vekstslag for 2005 og 2006 i mai 2005. Prosent



Kilde: Consensus Forecasts

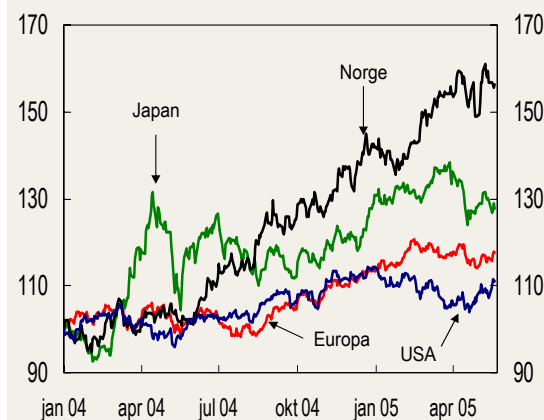
Figur 1.2 Moody's Bank Financial Strength Index<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Indeksen er et vektet snitt av den finansielle styrken til bankene i landet. Dårligste finansielle styrke tilsvarer 0, beste tilsvarer 100

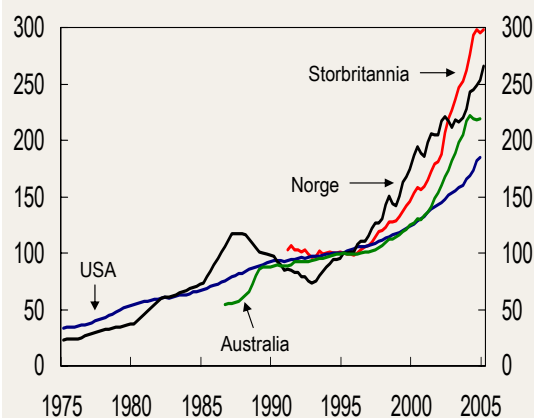
Kilde: IMF

Figur 1.3 Internasjonale aksjeindekser for banker. Indeksert, 01.01.2004 = 100



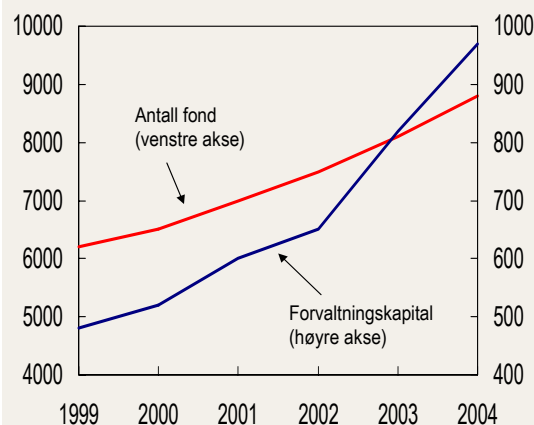
Kilde: EcoWin

**Figur 1.4** Internasjonale boligprisindekser. Indeksert, 1. kvartal 1995 = 100



Kilder: EcoWin og Norges Bank

**Figur 1.5** Hedgefond. Antall fond og kapital under forvaltning i milliarder USD



Kilde: IMF

**Figur 1.6** Rentedifferanse mellom foretaksobligasjoner<sup>1)</sup> og statsobligasjoner. Prosent



<sup>1)</sup> Med BBB kredittvurdering

Kilde: EcoWin

Også internasjonalt går en stor del av veksten i bankenes utlån til husholdninger, særlig til boligformål. Dette er drevet av blant annet høy boligprisvekst, se figur 1.4, og økt andel boligeiere. Husholdningenes gjeld i forhold til BNP har økt i både USA og Europa. Samtidig har andelen lån som misligholdes, falt gjennom flere år. Undersøkelser gjennomført av Federal Reserve og ECB viser at skjerpet konkurranse har ført til lettelser i utlånsbetingelsene i USA og Europa. Det kan tilsi at bankene fortsatt vil være villige til å låne ut til husholdningene. Samtidig kan det innebære en fare for at risikoen i lånene ikke prises tilstrekkelig.

USA, Storbritannia og Australia er blant de land som har økt signalrentene de siste par årene. I Storbritannia og Australia er boligprisveksten dempet, mens den synes å vedvare i USA. En forklaring på dette kan være at de lang-siktige rentene, som er viktige for boliggetterspørselen, er lite endret i USA til tross for økningene i signalrenten.

### Økt sparing i hedgefond

I flere land mottar hedgefond stadig mer av sparingen. Det skyldes at globale institusjonelle investorer søker etter risikospredning og høyere avkastning. Andelen institusjonelle investorer som plasserer i hedgefond har økt fra 2003 til 2004, i Europa fra 23 til 32 prosent og i USA fra 23 til 28 prosent. Hedgefondene er likevel fortsatt størst i USA. Ved utgangen av 2004 var det i underkant av 9000 hedgefond i verden. Disse fondene forvaltet midler tilsvarende nesten 1000 milliarder USD, se figur 1.5. Til sammenligning forvaltet private pensjonsfond bare i USA over 4000 milliarder USD ved utgangen av 2003.

Hedgefond omfatter ulike typer fond med svært ulike risikoprofiler. Mange hedgefond har som strategi å utnytte arbitrasjemuligheter som følger av at samme type risiko er priset ulikt i ulike markeder. Slik aktivitet har normalt lav risiko, og bidrar til velfungerende markeder. Andre hedgefond tar høyere risiko for å oppnå avkastning. Et trekk ved en del hedgefond er at de tar store posisjoner i forhold til sin egenkapital. Det kan forsterke kursbevegelser dersom de er tvunget til selge store porteføljer. IMF<sup>2</sup> viser til at den gjennomsnittlige gjelden til ulike kategorier hedgefond er mellom 1,1 og 9,4 ganger større enn egenkapitalen. Gjeldsgraden har jevnt over falt de siste årene. Samtidig har det vært et skift mot mer risikable investeringsstrategier.

Hedgefond har så langt ikke vært underlagt særskilt regulering. Ettersom hedgefond har blitt viktigere aktører i finansmarkedene, har myndighetene i flere land ønsket større innsikt i fondene. I EU er Kommisjonen bedt om å fremme et direktivforslag om hedgefond, og i USA er det nylig innført registreringsplikt for rådgivere for hedgefond. I Norge er det lagt opp til at hedgefond skal kunne etableres som en særskilt type fond under verdipapirfondsloven.

<sup>2</sup> Global Financial Stability Report, IMF, april 2005.

### 1.3 Verdipapirmarkedene internasjonalt

#### *Lave langsiktige renter og kredittpremier*

De langsiktige rentene er fortsatt lave. Et karakteristisk trekk ved rentemarkedene har vært at kortsiktige renter har gått opp i USA, mens langsiktige renter ikke har økt betydelig. Dette reflekterer usikkerhet om videre økonomisk vekst. Høy etterspørsel etter langsiktige obligasjoner fra asiatiske sentralbanker og fra livsforsikringsselskaper og pensjonsfond har trolig også bidratt til de lave rentene. Samtidig er det indikasjoner på at nøytrale realrenter globalt kan ha falt noe de siste årene.

Markedene for foretaksobligasjoner har i lengre tid vært preget av uvanlig lave rentedifferanser mot statsobligasjoner. Det skyldes solid økonomisk vekst og god inntjening og styrkede balanser i foretakene. Samtidig har det lave rentenivået drevet investorene over i mer risikable investeringer på jakt etter avkastning. Dette kan ha ført risikopremien på mange foretaksobligasjoner lenger ned enn det de økonomiske utsiktene til foretakene skulle tilsi. Rentedifferansene steg noe i mars og april, se figur 1.6. Det skyldtes blant annet økt usikkerhet om utsiktene for foretakene og Standard & Poor's nedgradering av kredittverdigheten til General Motors og Ford, som er blant de største låntakerne i de internasjonale obligasjonsmarkedene. Rentedifferansene har imidlertid sunket igjen i mai.

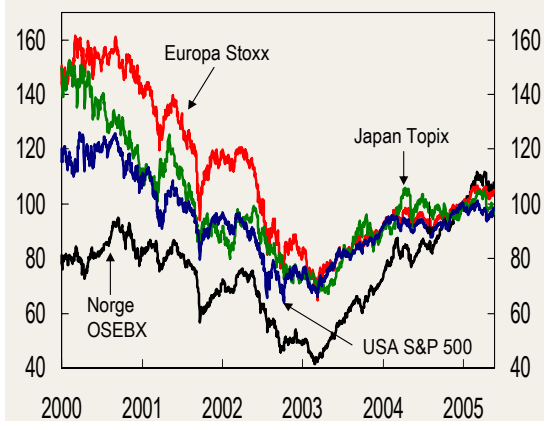
#### *Aksjefalls i USA og Japan, oppgang i Europa*

Siden årsskiftet har aksjekursene i Europa steget fem prosent, mens kursene i USA og Japan har falt to prosent, se figur 1.7. Oppgangen i oljeprisen fra et allerede høyt nivå har bidratt negativt til aksjekursene internasjonalt. Til tross for betydelig oppgang siden våren 2003 er kursene i de største aksjemarkedene fortsatt betydelig lavere enn toppnoteringene fra 2000.

Investorenes usikkerhet om framtidig utvikling i aksjekursene kan måles ved implisitt volatilitet fra kursene på aksjeopsjoner. Usikkerheten internasjonalt har økt noe de siste månedene, men er fortsatt på et lavt nivå historisk sett, se figur 1.8.

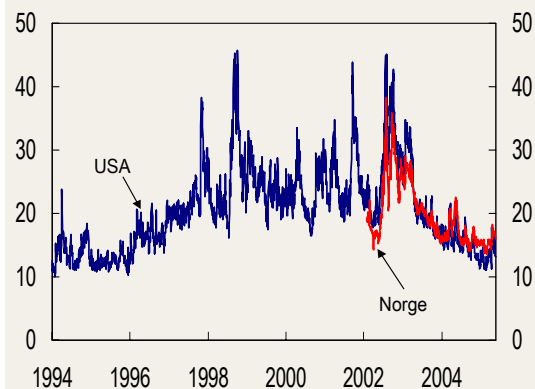
Forholdet mellom aksjekurser og inntjening i selskapene (P/E) er en indikator for nivået på aksjekursene. P/E basert på faktisk inntjening har endret seg lite i USA og Europa siden nyttår, se figur 1.9. Både i Europa og USA er P/E noe høyere enn gjennomsnittet siden 1985.

**Figur 1.7** Utviklingen i internasjonale aksjeindekser. Indeksert, 01.01.2005 = 100



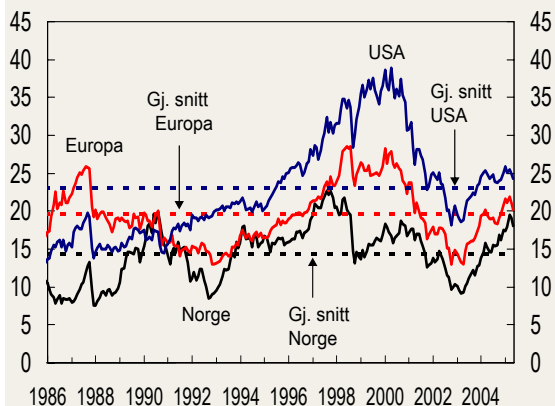
Kilde: EcoWin

**Figur 1.8** Implisitt volatilitet i USA og Norge. Prosent



Kilder: EcoWin og Oslo Børs

**Figur 1.9** P/E basert på inntjening siste 5 år. Månedstall og gjennomsnitt i perioden



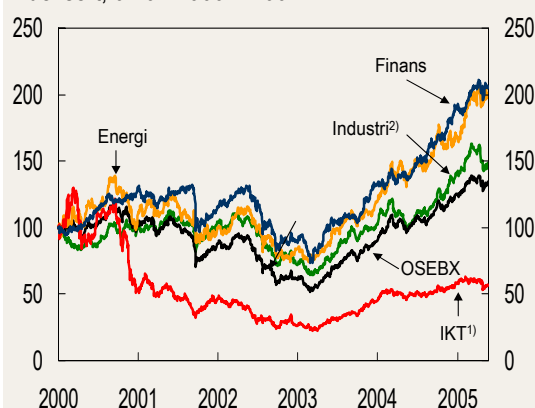
Kilder: Thomson Datastream og Norges Bank

## 1.4 Verdipapirmarkedene i Norge

### Nye toppnoteringer på Oslo Børs

På Oslo Børs har hovedindeksen (OSEBX) steget åtte prosent siden årsskiftet. Fram til begynnelsen av april ble det satt stadig nye historiske toppnoteringer. Deretter falt kursene, men de har tatt seg noe opp igjen i mai. Den siste toppnoteringen fra 8. april var 17 prosent høyere enn nivået fra september 2000. Hovedindeksen var 20. mai 159 prosent høyere enn ved bunnen i februar 2003. Oppgangen på Oslo Børs har denne gangen vært bred, mens oppgangen fram til høsten 2000 i stor grad var drevet av IKT-sektoren. Bortsett fra IKT-indeksen har samtlige delindekser steget etter nyttår, se figur 1.10.

**Figur 1.10** Utviklingen i delindekser ved Oslo Børs. Indeksert, 01.01.2000 = 100

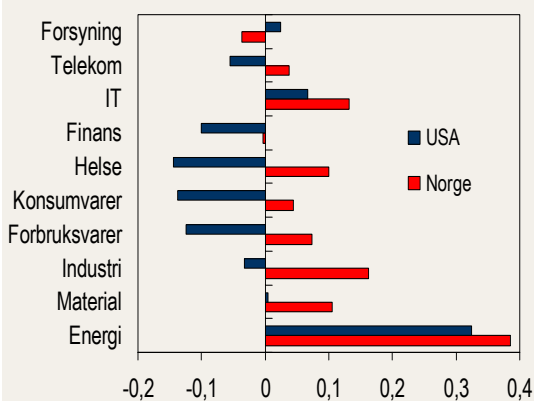


<sup>1)</sup> Gjennomsnitt av telekom- og IT-indeksene

<sup>2)</sup> Gjennomsnitt av industri- og materialindeksene

Kilde: EcoWin

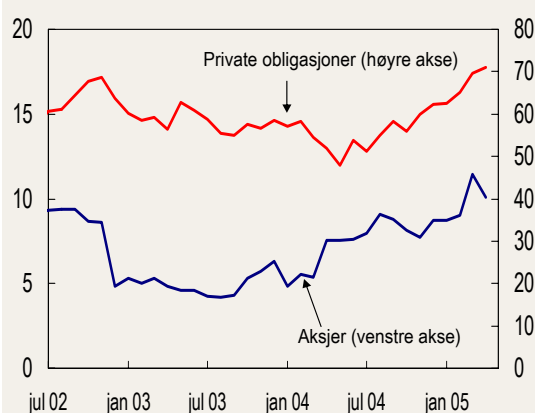
**Figur 1.11** Korrelasjon mellom oljepris og aksjeindekser siden januar 1996<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Totalavkastningsindekser for standardiserte sektorer (GICS). Korrelasjonskoeffisient for relativ endring over 20 dager

Kilder: EcoWin og Norges Bank

**Figur 1.12** Emisjoner og nytegninger ved Oslo Børs de siste tolv månedene. Milliarder kroner



Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

Energisektoren utgjør stadig mer av total markedsverdi på Oslo Børs. Fra 2001 til 2004 har energisektorens andel av total markedsverdi steget fra 25 til nesten 50 prosent. Økningen i oljeprisen har ført til høyere forventninger til energiselskaperes inntjening og dermed økte aksjekurser. Det store innslaget av energiselskaper på Oslo Børs bidrar derfor til å forklare hvorfor aksjekursutviklingen har vært sterkere i Norge enn i andre land. En annen grunn til den sterke kursoppgangen i Norge er at også aksjekursene til andre selskaper enn energiselskapene blir positivt påvirket av høyere oljepris. Empiriske analyser viser en positiv korrelasjon mellom oljeprisen og nesten samtlige delindekser på Oslo Børs, se figur 1.11. I USA er i hovedsak bare energiindeksen positivt korrelert med oljeprisen.

I det norske aksjemarkedet har P/E basert på faktisk inntjening steget jevnt siden begynnelsen av 2003. Det er betydelig høyere enn gjennomsnittet siden 1985 (figur 1.9).

Emisjoner av aksjer på Oslo Børs har økt betydelig det siste året, se figur 1.12. Også emisjonene av finans- og foretaksobligasjoner vokser. Det kan blant annet skyldes det lave rentenivået.

Oslo Børs åpner 6. juni i år en ny markeds plass for obligasjoner og sertifikater. Den nye markeds plassen skal gjøre det enklere å utstede gjeldspapirer, blant annet gjennom lavere informasjonskrav ved søknad om opptak og utleggelse av lån.

### Finansmarkedene indikerer lav kredittrisiko i bankene

Så langt i år har bankindeksen, som er dominert av DnB NOR, økt ti prosent (figur 1.3). Det er noe mer enn hovedindeksen. Helt siden 2000 har bankenes aksjekurser utviklet seg bedre enn totalmarkedet i Norge. Nokså små forskjeller mellom renter i interbankmarkedet og statspapirrenter indikerer også at kredittrisikoen for lån til bankene er lav.

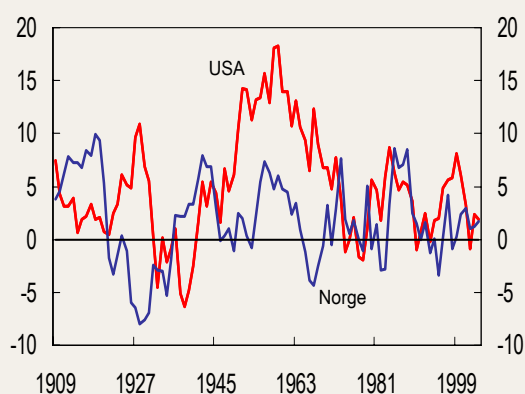
# Risikopremier i aksjemarkedet

Risikopremien i aksjemarkedet defineres ofte som avkastningen på en aksjeinvestering i forhold til avkastningen på en risikofri investering. Endringer i risikopremien kan påvirke hvordan investorene fordeler sine midler mellom ulike finansielle instrumenter. Risikopremien er derfor viktig for kursutviklingen i finansmarkedene. For eksempel vil en reduksjon i den forventede risikopremien isolert sett bidra til en kursoppgang i aksjemarkedene.

Det er viktig å skille mellom den realiserte og den forventede risikopremien. Den realiserte risikopremien er den observerte meravkastningen på aksjer i forhold til en risikofri investering. Den forventede risikopremien er den kompensasjonen investorene i dag krever for å investere i aksjer. Den avhenger av forventet risiko knyttet til aksjer og investorenes villighet til å påta seg risiko (risikoappetitt<sup>1</sup>).

Empiriske studier viser at den realiserte risikopremien varierer over tid og mellom land, se figur 1. Dimson et al. (2005)<sup>2</sup> finner at risikopremien for norske aksjer i gjennomsnitt har vært i underkant av 2 prosent i perioden 1900-2004. Risikopremien for amerikanske aksjer var 4,5 prosent i samme periode. Vi ser av figuren at den realiserte risikopremien i begge markeder har vært negativ i enkelte tiårsperioder. I den siste tiårsperioden (1995-2004) var risikopremien om lag 2 prosent i både det norske og amerikanske aksjemarkedet.

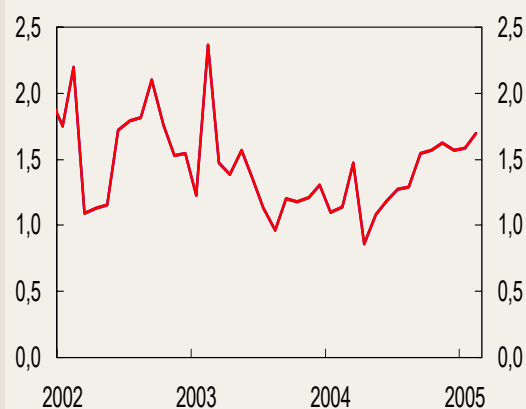
**Figur 1** Realisert risikopremie i USA og Norge 1909-2004. Glidende tiårs geometrisk gjennomsnitt målt mot obligasjoner. Prosent



Kilder: Norges Bank og Global Investment Returns Yearbook 2005

Den forventede risikopremien er ikke observerbar. Det er imidlertid mulig å lage et anslag for denne risikopremien ved hjelp av verdsettingsmodeller for aksjer. Figur 2 viser utviklingen i forventet risikopremie i det norske aksjemarkedet basert på en tretrinns dividendediskonteringsmodell.<sup>3</sup> Resultatene må tolkes med varsomhet da de er basert på en rekke forenklete forutsetninger. I modellen forklares kursutviklingen for et utvalg av de 50 største selskapene på Oslo Børs ut fra endringer i dagens dividende/pris-forhold, langsiktig risikofri realrente, langsiktig realvekst i dividendeutbetalinger og analytikernes forventninger til inntjeningen i selskapene på mellomlang sikt.<sup>4</sup> Forventet risikopremie inngår som restledd i modellen gjennom diskonteringen av framtidige dividendeutbetalinger. Ifølge modellen falt forventet risikopremie i det norske aksjemarkedet gjennom 2003 og fram til begynnelsen av 2004. Etter dette har den forventede risikopremien økt.

**Figur 2** Risikopremie i det norske aksjemarkedet, basert på tretrinns dividendediskonteringsmodell. Prosent



Kilder: Norges Bank, Thomson Datastream og EcoWin JCF

<sup>1</sup> Investorenes risikoappetitt avhenger av deres holdning til usikkerhet om framtidig konsum, og hvor stor denne usikkerheten faktisk er.

<sup>2</sup> Dimson, E., P. Marsh og M. Staunton (2005): *Global Investment Returns Yearbook 2005*, ABN Amro og London Business School.

<sup>3</sup> For en nærmere gjennomgang av denne modellen, se artikkelen «Analysts' earnings forecasts and equity valuations» av Nikolaos Panigirtzoglou og Robert Scammell i Bank of Englands *Quarterly Bulletin*, våren 2002.

<sup>4</sup> Dividendeveksten antas å være konstant etter 6 år. Før dette kan dividendeveksten variere i henhold til analytikernes forventninger. Som langsiktig risikofri realrente benyttes tiårs statspapirrente justert for forventet inflasjon på 2,5 prosent.

## 2 Makroøkonomi, husholdninger og foretak

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

	Anslag Inflasjonsrapport 1/2005 <sup>1)</sup>			
	2004	2005	2006	2007
Privat konsum	4,3	4¼ (-¼)	3¾ (0)	2½ (0)
Offentlig konsum	2	1¼ (0)	1½ (0)	1½ (0)
Bruttoinvesteringer				
Fastlands-Norge	6,2	7¼ (2¼)	6½ (1½)	2¼ (-½)
Tradisjonell eksport	3,0	5½ (1)	3½ (½)	3½ (½)
Import	9,0	7½ (1½)	3½ (-½)	2¼ (½)
BNP Fastlands-Norge	3,5	4 (½)	3 (¼)	2¼ (¼)
BNP handelspartnere <sup>2)</sup>	2,9	2¼ (-¼)	2¼ (-¼)	2¼ (-¼)
AKU-ledighet, rate	4,5	4 (0)	3½ (-¼)	3¾ 0

<sup>1)</sup> Tall i parentes angir endring i prosentpoeng i forhold til anslag i *Inflasjonsrapport 3/2004*. Anslag med terminrente og terminkurs

<sup>2)</sup> Veid sum der norsk eksport er brukt som vekter

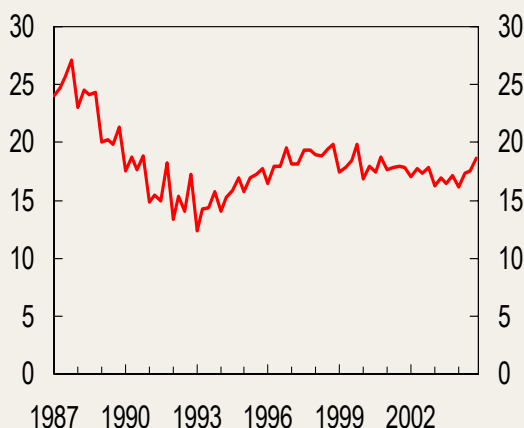
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

### 2.1 Utviklingen i norsk økonomi

Aktiviteten i norsk økonomi tok seg betydelig opp i 2004. Veksten i BNP for Fastlands-Norge var på 3,5 prosent. Det er i hovedsak lave renter, internasjonal konjunkturoppgang, høye oljepriser og sterk vekst i oljeinvesteringene som har bidratt til veksten. I *Inflasjonsrapport 1/2005* anslås veksten i BNP for Fastlands-Norge å øke ytterligere i 2005 for så å avta noe i 2006 og utover, se tabell 2.1. Arbeidsledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen forventes å gå ned fra 4,5 prosent i 2004 til 4 prosent i 2005 og til 3,5 prosent i 2006. Vekstutsiktene er litt oppjustert siden *Finansiell stabilitet 2/2004*.

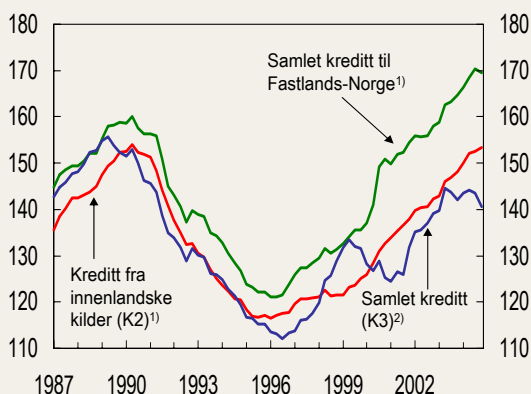
Norges Banks styringsrente har vært uendret siden mars 2004, på 1,75 prosent. Dette er uvanlig lavt og godt under det som anses som normalt over tid. Den underliggende prisveksten i norsk økonomi er fortsatt lav.

**Figur 2.1** Bruttoinvesteringer i fast kapital i prosent av BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.2** Kreditt i prosent av BNP



<sup>1)</sup> Prosent av BNP Fastlands-Norge

<sup>2)</sup> Prosent av BNP

Kilde: Norges Bank

Det var sterk vekst i det private forbruket i 2004. På grunn av høy reallønnsvekst og lave renter har husholdningene hatt en høy vekst i disponibel inntekt, noe som har stimulert til økt forbruk. Det anslås en like sterk vekst i det private forbruket i 2005. Husholdningene er ifølge TNS Gallups forventningsindikator for andre kvartal 2005 fortsatt optimistiske i synet på egen og landets økonomi.

Realinvesteringene i Fastlands-Norge tok seg kraftig opp i 2004 og har etter hvert blitt en viktig drivkraft i konjunkturoppgangen, se figur 2.1. Investeringene har tatt seg opp i de fleste næringene, og mot slutten av 2004 var investeringsveksten sterkere enn ventet. Økte investeringer skyldes trolig bedret lønnsomhet og utsikter til fortsatt god vekst i etterspørsel og produksjon. Det har spesielt vært en kraftig vekst i boliginvesteringene, som følge av blant annet sterk vekst i boligprisene. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer viser at norske industriledere vurderer utsiktene på kort sikt som stadig mer positive.

På grunn av den høye oljeprisen økte overskuddet på driftsbalansen til nær 14 prosent av BNP i 2004. Statens petroleumsfond hadde ved utgangen av første kvartal 2005 kommet opp i 65 prosent av BNP for 2004. Samlet kreditt til Fastlands-Norge i forhold til BNP for Fastlands-Norge er på et historisk høyt nivå, se figur 2.2. Gjeldsveksten i husholdningene er fortsatt markert høyere enn gjeldsveksten i foretakene. Veksttaket for samlet innenlands gjeld er nå økende.

Norsk økonomi er preget av optimisme både i husholdningene og i foretakene og gode vekstutsikter med fortsatt lav inflasjon. Økt etterspørsel og produksjon må ses i sammenheng med at rentene er lave.

## 2.2 Husholdningene

### Fortsatt sterk gjeldsvekst

De siste fem årene har husholdningenes gjeld vokst raskt. Fra og med tredje kvartal 2004 har veksten i lån med pant i bolig avtatt, se figur 2.3. Samtidig har veksten i andre lån økt, se ramme på side 32. Veksten i lån med pant i bolig er likevel fortsatt klart høyere enn veksten i andre lån. Lån med pant i bolig utgjør nå 75 prosent av alle lån til husholdningene, mot i overkant av 65 prosent i 1996. Sammenlignet med andre land er andelen husholdninger som eier egen bolig relativt høy i Norge, se figur 2.4. Isolert sett tilsier dette at boliglån som andel av BNP også er høy i Norge sammenlignet med i andre land.

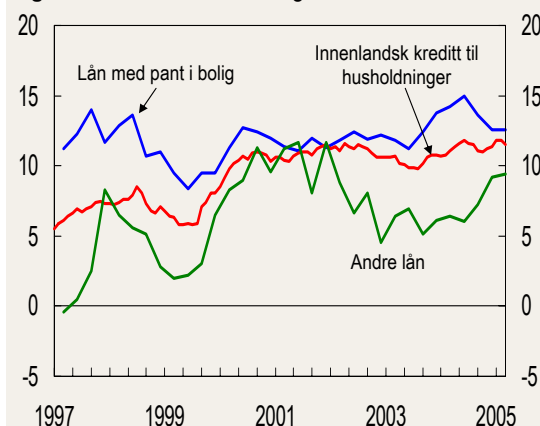
Den sterke veksten i boligprisene er ifølge Norges Banks empiriske modell for husholdningenes gjeld<sup>1</sup> den viktigste forklaringen på veksten i husholdningenes gjeld de siste årene, se figur 2.5.

Undersøkelser utført av Sparebankforeningen viser at det kan ha skjedd en betydelig endring i folks holdning til å sette seg i gjeld. Mens bare 10 prosent av befolkningen i 1991 kunne tenke seg å «bruke av» boligkapitalen når de ble pensjonister, ser over 50 prosent positivt på det i dag. Av disse svarte 40 prosent at de ville foretrekke å låne med pant i boligen for å finansiere andre formål. Dette antyder en stimulans til videre kredittvekst. Det kan imidlertid være at endringen fra 1991 til i dag som fanges opp i undersøkelsene delvis skyldes forskjell i nivået på boligprisene. I 1991 var boligprisene lave etter å ha falt i flere år, mens boligprisene i dag er relativt høye etter å ha økt mer eller mindre sammenhengende de siste 13 årene. Generelt vil dermed mange ha hatt mindre egenkapital i boligen i 1991 enn de har nå, noe som kan ha bidratt til at de i mindre grad enn nå så for seg å bruke av boligkapitalen.

I tillegg til høy gjeldsbelastning innebærer lav andel fastrenteavtaler at norske husholdninger er mer sårbare for en rentetøkning enn husholdninger i andre land. Renten har vært historisk lav de to siste årene. Til tross for dette gikk andelen lån til husholdninger med fast rente samlet sett ned fra 16 prosent i første kvartal 2004 til 14 prosent i fjerde kvartal 2004. I samme periode økte andelen lån med fast rente i Husbanken fra 55 til 67 prosent, mens andelen falt fra 41 til 35 prosent i Lånkassen. I første kvartal i år har andelen sunket med et par prosentenheter i både Husbanken og Lånkassen. Under én prosent av de nye lånene fra bankene i Kredittilsynets boliglånsundersøkelse fra høsten 2004 ble gitt med fast rente.

<sup>1</sup> Relasjonen er nærmere beskrevet i artikkelen «Hva påvirker gjeldsveksten i husholdningene?» av Dag Henning Jacobsen og Bjørn E. Naug i *Penger og kreditt* 2/2004.

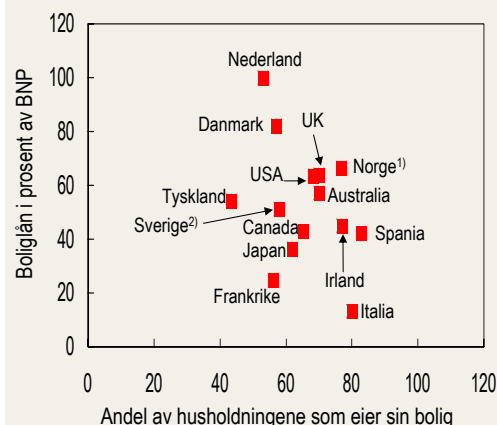
Figur 2.3 Vekst i husholdningenes kreditt.<sup>1)</sup> Prosent



<sup>1)</sup> Tolv månedersvekst i innenlandsk kreditt. Firekvartalsvekst i lån med pant i bolig og andre lån

Kilde: Norges Bank

Figur 2.4 Boligindikatorer for utvalgte land i 2003

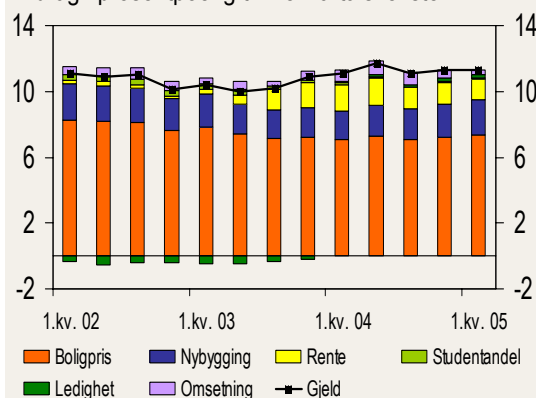


<sup>1)</sup> Samlet lån med pant i bolig i prosent av BNP for Fastlands-Norge  
<sup>2)</sup> Samlet gjeld i husholdningene i Sverige i prosent av BNP

Kilder: IMF, Eurostat, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.5 Husholdningenes gjeld og beregnede bidrag fra forklaringsfaktorene i modellen.

Bidrag i prosentpoeng til firekvartalsveksten<sup>1)</sup>



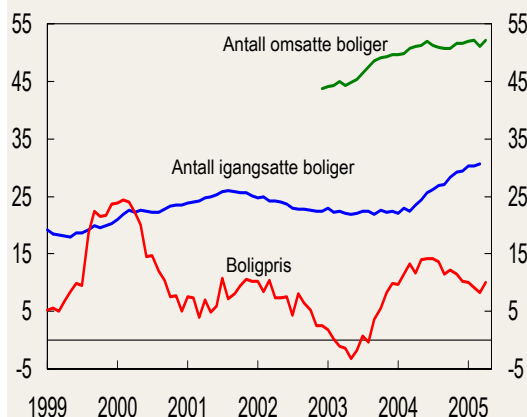
<sup>1)</sup> Verdiene av rente og nybygging for første kvartal 2005 er basert på anslag fra *Inflasjonsrapport* 1/2005

Kilde: Norges Bank



## Lavere boligprisvekst

**Figur 2.6** Antall omsatte og igangsatte boliger i tusen. Tolvmånedersvekst i boligpris i prosent

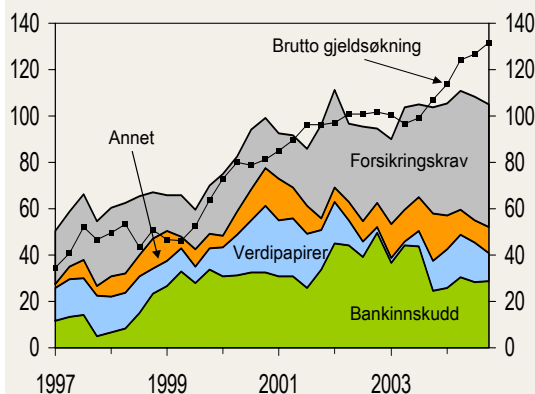


Kilder: Eiendomsmeglerbransjen (NEF, EFF), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Boligprisene i Norge har økt mye de siste ti årene sammenlignet med andre land (figur 1.4). Det siste året har imidlertid veksten i boligprisene avtatt noe, se figur 2.6. Sterk økonomisk vekst og tilstrømming i arbeidsmarkedet skulle tilsi høy etterspørsel etter bolig. Dette bekreftes av at tiden det tar å selge en bolig har falt, samtidig som antall omsatte boliger holder seg høyt. På den annen side var det ifølge tall fra Prognosesenteret færre husholdninger som planla å flytte i løpet av de kommende tre månedene i januar i år enn på samme tid i fjor. Dette tyder isolert sett på en avmatning i etterspørselen etter bolig. Den avmatningen vi har sett i boligprisene, må også ses i sammenheng med at effekten av den kraftige rentesenkningen i 2003 og inn i 2004 nå er i ferd med å bli uttømt.

Økt tilbud av boliger har isolert sett redusert presset i boligmarkedet. Igangsettingen av nye boliger tok seg betydelig opp i 2004 som følge av høye boligpriser og gode økonomiske utsikter. Nybyggingen har vært særlig høy i Oslo.

**Figur 2.7** Husholdningenes brutto gjeldsøkning og finansinvesteringer<sup>1)</sup> etter finansobjekt. Sum siste fire kvartaler. Milliarder kroner



<sup>1)</sup> Anslått reinvestert aksjeutbytte f.o.m. 2001 er trukket fra

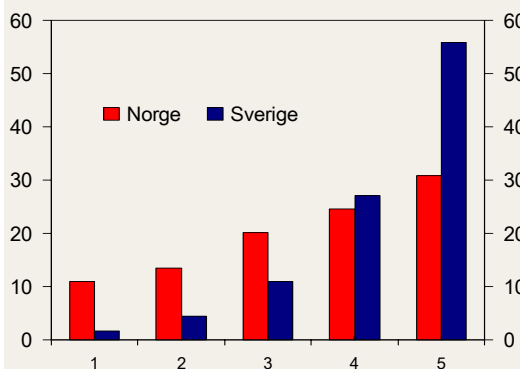
Kilde: Norges Bank

## Økning i husholdningenes finansformue

Husholdningenes brutto finansformue økte videre i 2004. Økningen skyldtes i hovedsak økte finansinvesteringer, og i mindre grad omvurderinger. Brutto finansformue steg mer enn brutto gjeld fra utgangen av 2003 til utgangen av 2004 (vedleggstabell 1). Dette førte til en økning i netto finansformue.

Tall for husholdningenes inntekter og formue har vært preget av ekstraordinært høyt aksjeutbytte siden 2002 som følge av varslede endringer i beskatningen av aksjeutbytte. Dette gjør det vanskelig å tolke den underliggende utviklingen. En stor del av dette aksjeutbyttet har trolig blitt ført tilbake til foretakene i form av utlån til foretakene eller betaling av nyutstedte aksjer i unoterte selskaper. I husholdningenes finansregnskap er det lagt inn foreløpige anslag for reinvestert aksjeutbytte i 2001, 2002 og 2003 på henholdsvis 2, 20 og 36,5 milliarder kroner. Dersom vi ser bort fra disse anslåtte ekstraordinære finansinvesteringene, vil økningen i husholdningenes gjeld overstige deres finansinvesteringer, se figur 2.7.

**Figur 2.8** Husholdningenes gjeld fordelt etter inntektsgrupper.<sup>1)</sup> Andel av husholdningenes samlede gjeld i hvert land. Prosent



<sup>1)</sup> Gruppe 1 er de 20 prosent av husholdningene med lavest inntekt, gruppe 2 de 20 prosentene med nest lavest inntekt osv.

Kilder: Sveriges Riksbank, Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

## Formue og gjeld er ujevnt fordelt blant husholdningene

Både gjeld og formue er skjevt fordelt mellom ulike grupper av husholdninger. Sammenlignet med tilsvarende tall for svenske husholdninger har norske husholdninger med lav inntekt en markert større del av samlet gjeld, se figur 2.8.

Fordelingen av gjeld mellom husholdninger med høy og lav rentebelastning har endret seg betydelig de siste 15 årene, se figur 2.9. På slutten av 1980-tallet var mer enn 2/3 av

gjelden tatt opp av husholdninger med mer enn 20 prosent rentebelastning, mens den tilsvarende andelen i 2002 var i overkant av 1/3. Framskriver vi husholdningenes gjeld, inntekter og renteutgifter i tråd med referansebanen fra *Inflasjonsrapport 1/2005*, ser vi at fordelingen av gjeld på husholdninger med høy og lav rentebelastning vil forandre seg markert etter 2005 når renten normaliseres.<sup>2</sup>

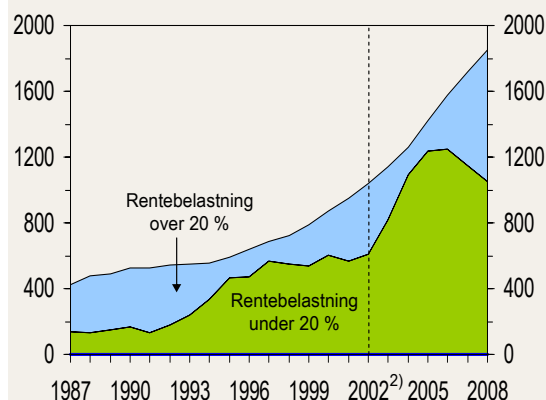
### Utsiktene framover

Høy kredittvekst har ført til at husholdningenes gjeldsbelastning har økt det siste året. Gjeldsbelastningen er nå rekordhøy, se figur 2.10. Som følge av unormalt lave renter er rentebelastningen likevel relativt lav, se figur 2.11. En normalisering av rentene vil øke husholdningenes netto renteutgifter.

Framskrivningene av gjelds- og rentebelastning er basert på referansebanen i *Inflasjonsrapport 1/2005* og de estimerte relasjonene for boligpriser og husholdningenes gjeld. Framskrivningene indikerer at gjeldsbelastningen vil stige til over 200 prosent i 2008. Rentebelastningen øker i takt med renten og nærmer seg nivået fra 1994 mot slutten av framskrivingsperioden.

Veksten i husholdningenes gjeld har vært høy lenge. På kort sikt er husholdningenes finansielle stilling god. Oppbyggingen av gjeld vil imidlertid føre til at husholdningenes renteutgifter vil øke betydelig når renten normaliseres. Det er usikkerhet knyttet til hvordan husholdningene da vil tilpasse sparingen. Dersom de velger å holde sparingen uendret eller øke den, vil forbruksetterspørselen bli redusert, og i neste omgang vil foretakenes lønnsomhet og gjeldsbetjeningsevne kunne svekkes. Det vil kunne gi økte tap i finansinstitusjonene og påvirke stabiliteten i det finansielle systemet. Den høye gjeldsveksten i husholdningene utgjør i så måte et usikkerhetsmoment for finansiell stabilitet på noen års sikt.

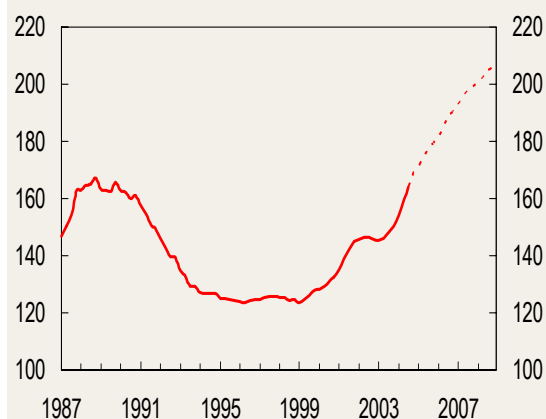
**Figur 2.9** Husholdningenes gjeld fordelt etter rentebelastning.<sup>1)</sup> Milliarder kroner



<sup>1)</sup> Renteutgifter i prosent av inntekt etter skatt  
<sup>2)</sup> Framskrivninger for perioden 2003-2008

Kilde: Norges Bank

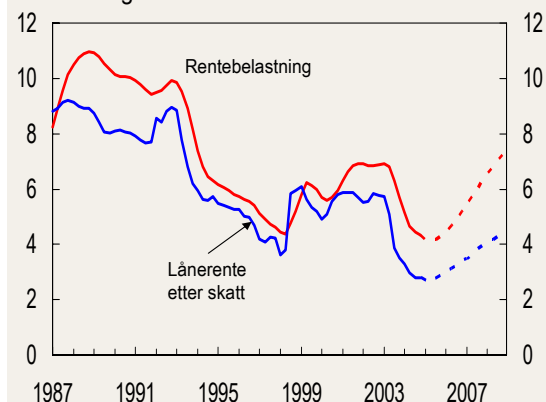
**Figur 2.10** Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt (disponibel inntekt fratrukket avkastning på forsikringskrav)

Kilde: Norges Bank

**Figur 2.11** Husholdningenes rentebelastning<sup>1)</sup> og husholdningenes lånerente etter skatt



<sup>1)</sup> Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt pluss renteutgifter

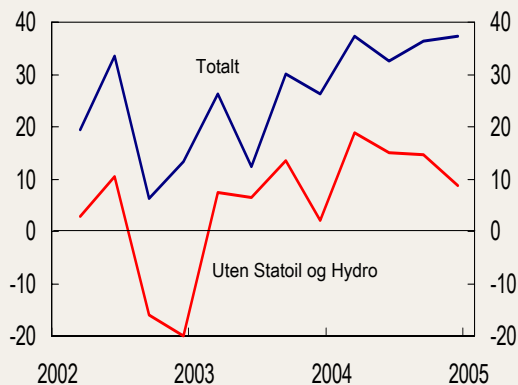
Kilde: Norges Bank

<sup>2</sup> I framskrivningene er det for alle husholdninger lagt til grunn samme vekst i inntekt og gjeld som i de makroøkonomiske framskrivningene.

## 2.3 Foretakene

### *God lønnsomhet og færre konkurser*

**Figur 2.12** Egenkapitalavkastning før skatt for selskaper notert på Oslo Børs.<sup>1)</sup> Prosent



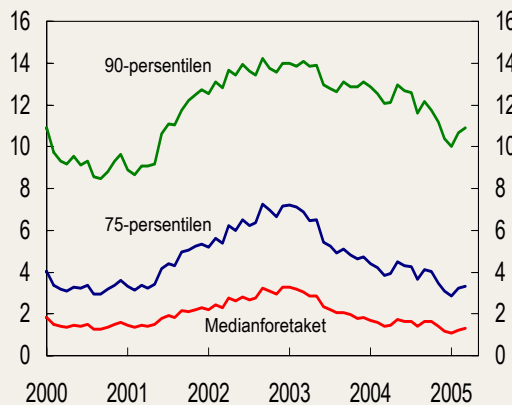
<sup>1)</sup> Norskregistrerte selskaper unntatt banker og forsikringselskaper

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statoil og Hydro

Lønnsomheten i de børsnoterte selskapene bedret seg markert fra 2003 til 2004, se figur 2.12. Høy oljepris, økende etterspørsel, moderat lønnsvekst og lavere rente bidro til dette. Bedringen var sterkest i oljeselskapene. Med unntak av oljeselskapene, synes resultatene å ha flatet ut i første kvartal i år. Utviklingen i de børsnoterte selskapene gir en sterk indikasjon på at også resten av Foretaks-Norge bedret lønnsomheten fra 2003 til 2004.<sup>1</sup>

Den gode lønnsomheten førte til en ytterligere nedgang i antall konkurser i 2004 (figur 4 i sammendraget). Spesielt bidro bedret konkurransevne som følge av svakere kronekurs og lavere lønnsvekst i 2003 og 2004 betydelig til fallet i antall konkurser i fjor, se ramme om drivkrefter for konkursumviklingen på side 22.

**Figur 2.13** Forventede misligholdssannsynligheter for store norske ikke-børsnoterte foretak.<sup>1)</sup> Prosent



<sup>1)</sup> Ikke-finansielle foretak med årlig omsetning høyere enn 70 millioner kroner. Sannsynlighet for mislighold innen ett år

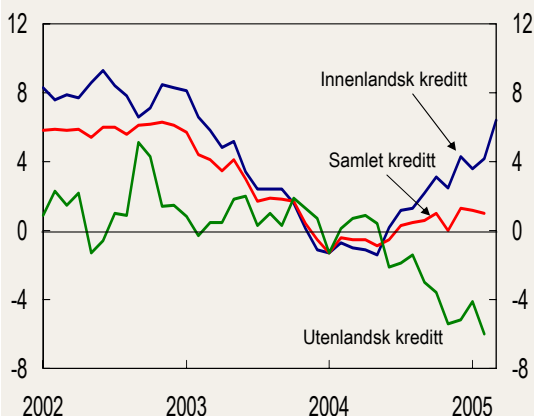
Kilde: Moody's KVM

Stigende aksjekurser og litt lavere volatilitet i aksjemarkedene i 2004 bidro til noe lavere sannsynlighet for at store norske ikke-børsnoterte foretak skal misligholde sine gjeldsforpliktelser, se figur 2.13. Sannsynlighetene for at foretak i de ulike risikokategoriene skal misligholde sine gjeldsforpliktelser har steget litt hittil i 2005 og er på om lag samme nivå som i begynnelsen av 2000.

### *Kredittveksten har økt noe*

I første halvår 2004 var samlet kredittvekst til foretakene i Fastlands-Norge negativ. Kredittveksten har siden vist en svakt stigende trend. Ved utgangen av februar i år var samlet kredittvekst siste tolv måneder på 1,0 prosent, se figur 2.14. Veksten i kreditt fra innenlandske kilder har økt, samtidig som veksten i kreditt fra utenlandske kilder har vært negativ. Vridningen mot innenlandsk finansiering kan i noen grad være motivert av at rentenivået i Norge er lavt.

**Figur 2.14** Kredittvekst til foretakene i Fastlands-Norge. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

Realinvesteringene i foretakene i Fastlands-Norge økte med 11,8 prosent fra fjerde kvartal 2003 til fjerde kvartal 2004. Det var særlig investeringer innen industri og bergverk og tjenesteproduksjon som tok seg opp.

Også ved tidligere konjunkturomslag har kredittveksten kommet senere enn investeringsveksten, se figur 2.15. I en tidlig fase av konjunkturoppganger finansieres investeringene i stor grad med interne midler. Det kan være flere årsaker til dette: En konjunkturedgang følges ofte av lavere lønnsvekst og renter. Tidlig i konjunkturoppgangen vil produktiviteten normalt sett øke. Samlet vil dette ofte føre til bedret lønnsomhet. Dette vil videre gjøre foretakene bedre i stand til å finansiere investeringer med løpende inntjening. En annen mulighet er at bankene i en tidlig fase av en konjunkturoppgang kan være tilbakeholdne med å yte lån før foretakene har styrket sin finansielle stilling.

<sup>1</sup> Se rammen «Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge» i *Finansiell stabilitet 2/2004*.

At foretakene i større grad finansierer investeringene med egenkapital, både opptjent og innskutt, skiller seg derfor fra utviklingen på slutten av 1990-tallet. Da var det en oppbygging av både gjeld, innskutt egenkapital og finansielle fordringer, se figur 2.16. Innskutt egenkapital, som kommer til ved emisjoner, har steget i hele perioden, med unntak av en nedgang i 2002. Økningen de siste par årene kan i noen grad også forklares av tilpasninger til den varslede utbytteskatten og av mange nyetableringer.

### Markedet for næringsseiendom i bedring

Lav nybygging kombinert med brukbar vekst i benyttet areal har ført til lavere arealledighet for kontorlokaler i flere av de store byene. Dette har bidratt til at gjennomsnittlig leiepris for kontorlokaler har stabilisert seg. Det er imidlertid forskjell mellom ulike soner innenfor byene. I sentrumsnære soner har det vært en økning i leieprisene i flere byer, mens leieprisene fortsatt faller i mange av randsonene. Arealledigheten for kontorlokaler i Oslo-området har vært høyere enn i de andre byene, men den sank fra 10½ prosent ved begynnelsen av 2004 til 9 prosent ved begynnelsen av 2005, se figur 2.17. Moderat nybygging også i inneværende år kombinert med god økonomisk vekst i kontorintensive næringer peker i retning av fortsatt fallende ledighetsnivåer.

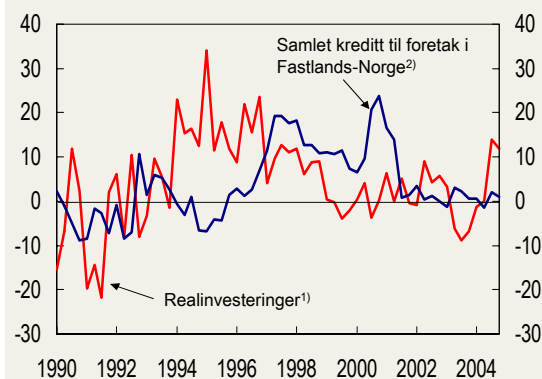
Langsiktige renter har lenge vært lave både ute og hjemme. I jakten på avkastning er næringsseiendom blitt mer attraktivt som investeringsobjekt for både institusjonelle og private investorer. Livsforsikringsselskaper og syndikeringselskaper økte sine kjøp av næringsseiendommer i 2004. Livsforsikringsselskapenes beholdning av næringsseiendommer økte med 7 milliarder kroner i 2004, tilsvarende en vekst på 16 prosent. Prisene på næringsseiendommer steg med 6,8 prosent i 2004 (figur 5 i sammendraget).

### Lavere rentebelastning

Det lave rentenivået bidrar til å trekke foretakenes rentebelastning ned, se figur 2.18. Foretakenes gjeldsbelastning steg imidlertid litt fra 2003 til 2004. God lønnsomhet og lav gjeldsvekst skulle normalt sett redusert gjeldsbelastningen. Høye ekstraordinære aksjeutbytter bidro imidlertid til en sterk nedgang i netto formuesinntekter. Til tross for at vi har korrigert netto formuesinntekter med anslag for reinvestert utbytte, gikk kontantoverskuddet ned.

Med en utvikling i norsk økonomi i samsvar med referansebanen i *Inflasjonsrapport 1/2005* vil både gjelds- og rentebelastningen falle fra 2004 til 2005. Rentebelastningen vil øke igjen fram mot 2008 fordi den forutsatte renteøkningen fører til økte renteutgifter. Økt gjeld kombinert med at økte renteutgifter trekker ned kontantoverskuddet fører til at også gjeldsbelastningen øker igjen i denne perioden.

**Figur 2.15** Foretakenes kreditt og investeringer. Firekvartals realvekst. Prosent

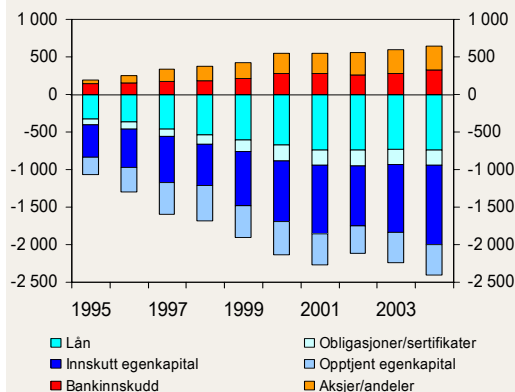


<sup>1)</sup> Bruttoinvesteringer i fast realkapital for Fastlands-Norge unntatt offentlig forvaltning og boliger

<sup>2)</sup> Deflatert med BNP-deflator for Fastlands-Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

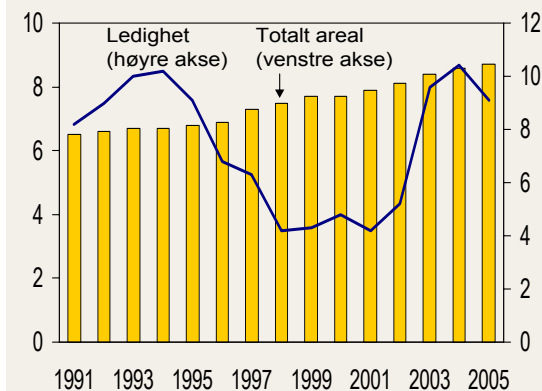
**Figur 2.16** Ikke-finansielle foretaks finansiering og finansielle fordringer. <sup>1)</sup> Beholdninger. Milliarder kroner



<sup>1)</sup> Tallene inkluderer ikke fordrings- og gjeldsforhold mellom ikke-finansielle foretak. Ikke-finansielle foretak inkluderer både offentlige og private foretak

Kilde: Norges Bank

**Figur 2.17** Totalt areal kontorlokaler i Oslo, Bærum og Asker i millioner kvadratmeter, og ledige lokaler i prosent av totalt areal<sup>1)</sup>

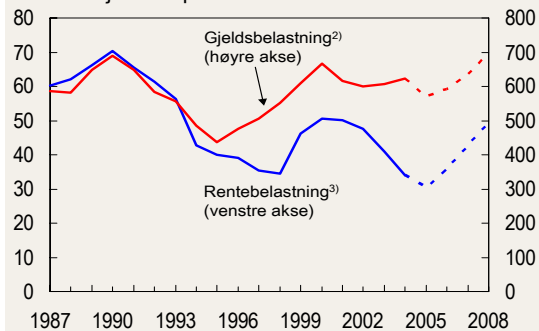


<sup>1)</sup> Tall per februar

Kilde: Eiendomsspar AS

## Utviklingen framover

**Figur 2.18** Gjelds- og rentebelastning i ikke-finansielle foretak utenom olje- og gassnæringen og utenriks sjøfart. I prosent av kontantoverskudd<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Kontantoverskuddet er korrigert med anslag for reinvestert aksjeutbytte i perioden 2001-2004

<sup>2)</sup> Kontantoverskudd (ved gjeldsbelastningsberegning) = Bruttoprodukt – lønnskostnader + netto formuesinntekter

<sup>3)</sup> Kontantoverskudd (ved rentebelastningsberegning) = Bruttoprodukt – lønnskostnader + formuesinntekter

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Lønnsomheten i foretakene er god, og soliditeten er styrket de siste årene. Foretakene er derfor godt rustet til å tåle en økning i rentebelastningen. De økonomiske framtidsutsiktene for foretakene sett under ett er nå gode og på samme nivå som for et halvt år siden.

# Hva påvirker konkursutviklingen?

Et foretak vil normalt være konkurs dersom verdien av eiendelene er mindre enn gjelden og betalings- evnen for svak til å innfri de løpende forpliktelsene. Når antall konkurser øker, gir det generelt større utlånstap i bankene, og konkursutviklingen følges derfor nøye i overvåkingen av finansiell stabilitet. Med utgangspunkt i en teorimodell, som gir en sammenheng mellom konkurser og faktorer som påvirker foretakenes lønnsomhet,<sup>1</sup> har vi utført en empirisk analyse av konkursutviklingen i Norge. Den empiriske modellen for antall konkurser er estimert på kvartalsdata over perioden 1991–2004, se nedenfor.

Høyere etterspørsel vil normalt øke foretakenes inntekter ved økt omsetning og/eller økt pris, noe som reduserer sannsynligheten for å gå konkurs. I modellen blir virkningen av innenlandsk etterspørsel fanget opp ved at arbeidsledigheten inngår som forklaringsfaktor. Antall konkurser avtar ifølge modellen med 10<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent over tid dersom ledigheten faller fra 4 til 3 prosent av arbeidsstyrken og de øvrige forklaringsfaktorene ligger fast. I tillegg vil antall konkurser midlertidig avta med økt utenlandsk etterspørsel, som i modellen er målt ved produksjonsgapet for OECD-området.

Økte lønnskostnader eller økning i andre innsatsfaktorpriser bidrar til å svekke foretakenes lønnsomhet. Ifølge modellen vil antall konkurser øke med 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent over tid dersom reallønnskostnadene (per produsert enhet) øker med 1 prosent. Tilsvarende vil antall konkurser øke med 2 prosent på lang sikt dersom realkostnadene knyttet til vareinnsats øker med 1 prosent.

En høyere realrente øker foretakenes kostnader ved å betjene gjeld. Samtidig vil økt realrente redusere den reelle egenkapitalen ved å gi lavere nåverdi av forventet, framtidig inntjening. I modellen vil antall konkurser øke med 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent på lang sikt dersom realrenten øker med ett prosentpoeng.

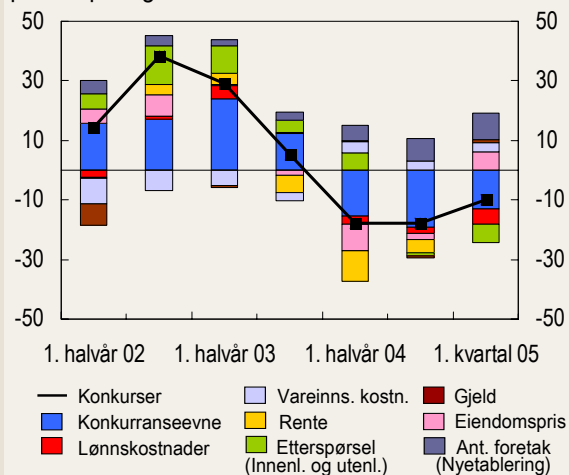
Konkursutviklingen avhenger også av de innenlandske foretakenes konkurransevne overfor utenlandske produsenter på hjemme- og eksportmarkedet. Konkurransevnen, representert ved realvalutakursen, svekkes dersom lønnsveksten i norsk konkurranseutsatt sektor er sterkere enn for handelspartnerne, eller hvis kronekursen styrker seg. Modellen impliserer at antall konkurser øker med 2 prosent på lang sikt dersom konkurransevnen svekkes med 1 prosent.

Ifølge modellen gir høyere realpriser på næringseiendom en midlertidig reduksjon i antall konkurser. Denne forklaringsfaktoren fanger opp at en økning i eiendomsprisene bedrer lønnsomheten i eiendomsnæringen og byggebransjen. I tillegg er pant i eiendom svært utbredt ved utlån til foretak. Hvis eiendomsprisene avtar vil panteverdiene falle. Det reduserer mulighetene til, eller øker kostnadene ved, å ta opp lån med sikkerhet i næringseiendom.

Antall konkurser øker med antall foretak. Modellen impliserer at antall konkurser øker med 1 prosent over tid dersom antall foretak øker med 1 prosent. Antall konkurser vil også øke dersom foretakenes gjeld øker. I modellen har imidlertid økt realgjeld kun en kortsiktig effekt på konkursutviklingen.

Figur 1 viser de beregnede bidragene til konkursutviklingen fra forklaringsfaktorene i modellen over perioden 2002 til første kvartal 2005. Forklaringsfaktorene påvirker konkursutviklingen med et (noe ulikt) tidsetterlep. Utviklingen i kostnader, konkurransevne og rente, samt konjunktursvingningene i norsk og internasjonal økonomi, har vært blant de viktigste drivkreftene i denne perioden.

**Figur 1** Årsvekst i antall åpne konkurser i prosent og beregnede bidrag fra forklaringsfaktorer i prosentpoeng. Realstørrelser



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Det var et tilbakeslag i internasjonal økonomi i 2001, og lav vekst hos handelspartnerne vedvarte også de neste to årene. Norsk økonomi utviklet seg svakt først mot slutten av 2002. Det samlede bidraget fra innenlandsk og utenlandsk etterspørsel trakk derfor opp antall konkurser fra 2002 og fram til og med første halvår 2004. Veksten i både norsk

og internasjonal økonomi tok seg markert opp i fjor, og bidro derfor til å dempe konkursutviklingen i første kvartal 2005.

Etter lønnsoppjøret i 2002 bidro den kraftige reallønnsveksten til å øke antall konkurser i andre halvår 2002 og i første halvår 2003. Lønnsveksten har imidlertid hatt størst betydning for konkursutviklingen via effekten på konkurranseevnen. Svekket konkurranseevne trakk opp antall konkurser i 2002 og 2003. I tillegg til høy (innenlandsk) lønnsvekst bidro også en styrket krone til å svekke konkurranseevnen. Kronen styrket seg fra mai 2000 til januar 2003, og styrkingen var

særlig markert i 2002. Økende renteforskjell mot utlandet bidro til dette.<sup>2</sup> Rentenedgangen fra desember 2002 har siden bidratt til en svekkelse av kronkursen gjennom 2003 og inn i 2004, og lønnsveksten har avtatt de siste to årene. Konkurranssevnen er derfor bedret, noe som bidro til fallet i antall konkurser i fjor og inn i 2005. Det direkte bidraget fra en lavere realrente trakk ned antall konkurser i andre halvår 2003 og i 2004.

<sup>1</sup> Se Wadhvani, Sushil B. (1986): «Inflation, bankruptcy, default premia and the stock market». *The Economic Journal*, Vol. 96, nr. 381, s. 120-138.

<sup>2</sup> For en nærmere drøfting, se utdyping i *Inflasjonsrapport* 1/2003: «Faktorer bak utviklingen i kronkursen».

Modellen er gitt ved:

$$\begin{aligned} \Delta k_t = & 2,03 + 1,76 \Delta_3 (w - p)_t - 1,32 \Delta_3 e_{t-2} - 0,74 \Delta_2 (pc - p)_{t-1} - 0,06 \Delta y_{t-5} + 0,48 \Delta_2 (d - p)_{t-2} \\ & (1,9) \quad (3,7) \quad (4,6) \quad (3,2) \quad (2,8) \quad (2,8) \\ & - 0,93 [(k_{t-1} - f_{t-3}) - 3,44 R_{t-1} - 0,36 u_{t-2} - 2,77 (w - p)_{t-3} - 2,10 (q - p)_{t-1} + 1,90 e_{t-4}]. \\ & (9,6) \quad (4,5) \quad (6,4) \quad (3,5) \quad (5,4) \quad (7,9) \end{aligned}$$

Estimeringsperiode: 1. kvartal 1991 – 4. kvartal 2004.

$R^2 = 0,90$ . Absolutte  $t$ -verdier er oppgitt i parentes under estimatene.

$\Delta$  er en differensoperator:  $\Delta X_t = (X_t - X_{t-1})$ ,  $\Delta_2 X_t = (X_t - X_{t-2})$ ,  $\Delta_3 X_t = (X_t - X_{t-3})$ .

Variablene er definert ved (små bokstaver angir at variable er målt på logaritmisk skala):

- $k$  = Antall åpnete konkurser. Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB).
- $w$  = Lønnskostnader per produsert enhet i Fastlands-Norge uten offentlig sektor. Kilde: SSB.
- $p$  = Prisdeflator for BNP i Fastlands-Norge. Kilde: SSB.
- $e$  = Realvalutakurs (konkurranseevne) målt ved konkurransekursindeksen og timelønnskostnadene i industrien for henholdsvis Norge og handelspartnerne. Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppjørene (TBU), Finansdepartementet og Norges Bank.
- $pc$  = Prisindeks for kontor- og forretningseiendommer. Før 1996 er tidsserien forlenget bakover med vekstraten i eiendomsmeglerbransjens boligprisindeks. Kilder: SSB, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Eiendomsmeglerforetakenes Forening (EFF), FINN.no, ECON og Norges Bank.
- $y$  = Produksjonsgap for OECD-området. Kilde: OECD.
- $d$  = Bruttogjeld i ikke-finansielle foretak. Kilde: Norges Bank.
- $f$  = Antall foretak (Registeropptelling). Kilder: SSB og Brønnøysundregistrene.
- $R$  = Realrente målt ved bankenes gjennomsnittlige utlånsrente til private ikke-finansielle foretak fratrukket gjennomsnittlig firekvartalersvekst i  $p$  over fire kvartaler. Kilde: Norges Bank.
- $u$  = Arbeidsledighetsrate. Kilde: Aetat.
- $q$  = Kostnadsindeks for vareinnsats. Kilde: SSB.

Modellen inneholder også effekter av sesongvariasjon og en dummyvariabel for 4. kvartal 1993. Dummyvariabelen må ses i sammenheng med nye registreringsregler for personlige konkurser ved årsskiftet 1993/94.

# Små foretak er mer risikoutsatte enn store

I denne rammen ser vi nærmere på sammenhengen mellom størrelse og risikoutsatthet i norske foretak. Analysen er basert på årsregnskaper for 2003 for drøyt 140 000 ikke-finansielle foretak. Vi deler foretakene opp i grupper basert på balansestørrelse (bokført verdi av eiendelene). De aller minste foretakene kjennetegnes av en meget høy andel foretak med dårlig lønnsomhet og svak soliditet, se tabell 1. Mer enn 2/3 av disse foretakene hadde et underskudd på driften i 2003, mens nesten halvparten hadde negativ egenkapital. Det er en positiv sammenheng mellom foretakenes størrelse og egenkapitalandel. Mens egenkapitalandelen i gjennomsnitt er negativ for de aller minste foretakene, er den 40 prosent for de største foretakene.

**Tabell 1** Fakta om ikke-finansielle foretak av ulik størrelse ved utgangen av 2003. Prosent

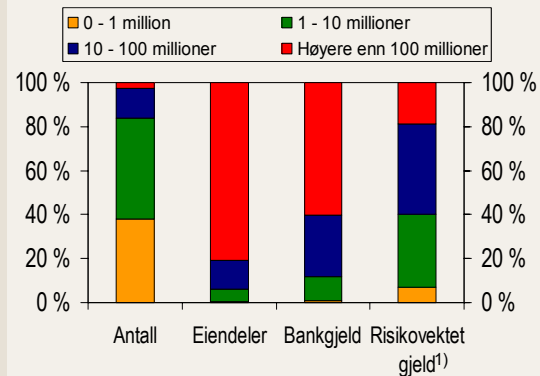
Balansestørrelse (millioner kroner)	Andel av antall foretak	Andel foretak med negativt		Gjennomsnittlig egenkapitalandel
		driftsresultat	egenkapital	
0 - 0,1	7,0	68	46	Negativ
0,101 - 1	30,8	46	20	7
1,001 - 10	46,0	29	12	19
10,001 - 100	13,7	30	7	29
Over 100	2,5	36	4	40

Kilde: Norges Bank

De største foretakene, med balansestørrelse på over 100 millioner kroner, utgjør bare 2,5 prosent av antall selskaper. Ved utgangen av 2003 sto imidlertid disse foretakene for 81 prosent av eiendelene og 60 prosent av bankgjelden, se figur 1. Foretakene med en balansestørrelse på inntil 1 million kroner hadde til sammenligning under én prosent av både eiendeler og bankgjeld. Fordelingen av aggregert årsresultat mellom de ulike foretaksgruppene er i store trekk den samme som fordelingen av eiendelene.

Dersom vi tar i betraktning at det er forskjell i risiko mellom små, mellomstore og store foretak, blir bildet av hvor risikoen befinner seg endret.

**Figur 1** Fordeling av forskjellige variable mellom ikke-finansielle foretak av ulik balansestørrelse ved utgangen av 2003. Andeler



<sup>1)</sup> Risikovektet gjeld = Konkursansynlighet multiplisert med bankgjeld summert over alle foretakene i gruppen

Kilde: Norges Bank

Beregninger ved hjelp av konkursprediksjonsmodellen SEBRA viser at bare 19 prosent av den risikovektede gjelden befinner seg i de største foretakene, mens hele 40 prosent er i foretak med en balansestørrelse på inntil 10 millioner kroner.

Bankene har store utlån til næringene eiendomsdrift, industri og varehandel. Fordelingene innenfor disse næringene følger i store trekk fordelingen i figur 1. Det er imidlertid enkelte forskjeller. I varehandel er hele 63 prosent av den risikovektede gjelden i foretak med en balansestørrelse på inntil 10 millioner kroner. Eiendomsdrift avviker fra mønsteret om at egenkapitalandelen stiger med størrelsen på foretaket, da gjennomsnittlig egenkapitalandel er ganske høy i alle foretaksgruppene. Dette må ses i sammenheng med at eiendomsdrift er næringen bankene har klart størst utlån til. En bank vil kreve at eierne skyter inn tilstrekkelig med egne midler i eiendomsforetaket for at den skal være villig til å låne ut penger til foretaket.



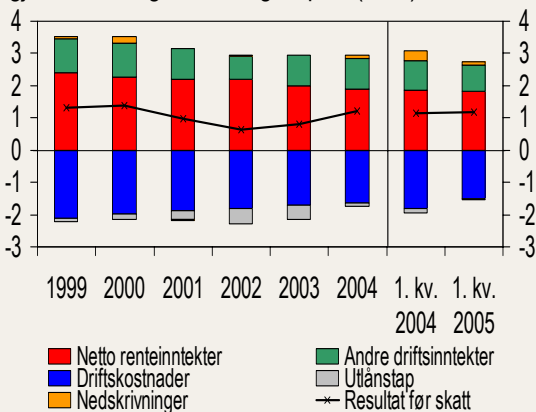
# 3 | Finansinstitusjonene

Det norske bankmarkedet er både blitt mer internasjonalt og mer sammenvevd med andre finansinstitusjoner. Markedsandelen til banker i Norge som er eiet av utlendinger har økt ytterligere det siste halve året, og andelen er nå om lag 30 prosent målt i forhold til forvaltningskapitalen. Mange banker inngår i dag i større finanskonsern, men det er fortsatt bankdelen som utgjør hoveddelen av konsernene i Norge (vedleggstabell 11).

Hovedvekten i dette kapittelet er lagt på omtale og analyse av de norske bankene. Analyser av institusjonelle forhold konsentreres om norske banker, mens analyser av markedsforhold også inkluderer filialer av utenlandske banker i Norge. Utviklingen i andre finansinstitusjoner omtales når dette kan ha betydning for bankene og for finansiell stabilitet generelt.

## 3.1 Bankenes resultater og soliditet

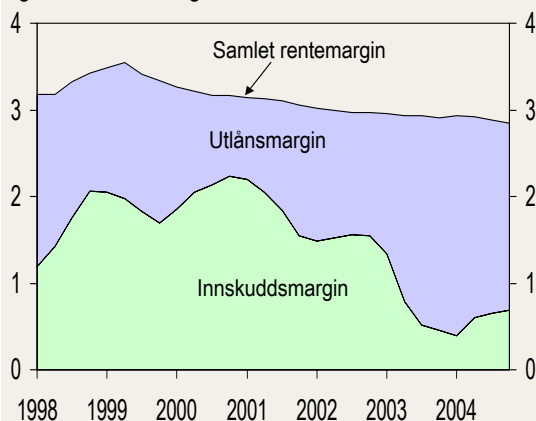
**Figur 3.1** Bankenes resultater.<sup>1)</sup> Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK)



<sup>1)</sup> Eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.2** Bankenes innskudds- og utlånsmargin, og totale rentemargin.<sup>1)</sup> Prosent



<sup>1)</sup> Glidende gjennomsnitt over fire siste kvartaler

Kilde: Norges Bank

Bankene oppnådde gode resultater i 2004 og i første kvartal 2005. I første kvartal 2005 tilsvarte resultatet før skatt 1,18 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Egenkapitalavkastningen for de sju største bankene har økt i forhold til i 2003, og er nå på linje med avkastningen i de største nordiske finanskonsernene (vedleggstabell 6).

Fra og med regnskapsåret 2005 skal børsnoterte foretak innen EU/EØS-området avlegge konsernregnskap i samsvar med nye internasjonale regnskapsregler (IFRS). Viktige endringer for bankene er mer bruk av markedsverdier for finansielle instrumenter og vurdering av utlånsporteføljen til amortisert kost. Mer bruk av markedsverdier medfører at bankenes resultater i større grad vil svinge i takt med bevegelsene i kursene på finansielle instrumenter. En annen endring som følger av IFRS, er at goodwill ikke lenger skal avskrives. Ved framleggelsen av kvartalsresultatene for 2005 skal det presenteres sammenlignbare regnskapstall for 2004. For DnB NOR-konsernet innebar de nye reglene at resultatet for 1. kvartal 2004 økte med drøyt 0,4 milliarder kroner til drøyt 1,9 milliarder kroner.

Resultatframgangen fra 2003 til 2004 og første kvartal i år skyldes i all hovedsak lavere tap, se figur 3.1. Resultat før verdipapirinntekter og tap gikk noe ned fra 2003 til 2004 målt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Netto renteinntekter, som er bankenes hovedinntektskilde, fortsatte å falle i 2004 og falt ytterligere i første kvartal i år målt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Dette skyldes delvis at bankenes rentemargin har sunket. Innskuddsmarginen økte noe i 2004 til tross for det lave rentenivået, mens utlånsmarginen falt igjen, blant annet som følge av lavere rente på foretakslån, se figur 3.2.<sup>1</sup> I tillegg har bankene økt andelen utlån til husholdninger, som i gjennomsnitt har lavere rentemargin enn utlån til foretak. Bankene

<sup>1</sup> Bankenes rentemargin sier hva bankene tjener på utlån når utlånene er finansiert ved innskudd.

skal i år ikke betale avgift til Bankenes sikringsfond, fordi kravet til fondets størrelse er oppfylt. Avgiftsfritaket virker isolert sett positivt på bankenes netto renteinntekter. Bankenes driftskostnader målt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital har falt de siste årene og gikk også ned i første kvartal i år.

For andre finansinstitusjoner enn banker varierte resultatutviklingen i 2004. Livsforsikringsselskapenes og kredittforetakenes resultater var svakere i 2004 enn i 2003, mens finansieringsselskapene bedret resultatene i samme periode. Kredittforetakene, finansieringsselskapene og livsforsikringsselskapene hadde noe svakere resultater i første kvartal 2005 sammenlignet med første kvartal i fjor. Kredittforetakene hadde svært lave utlånstap i 2004 (vedleggstabell 8).

Kjernekapitaldekningen for alle norske banker sett under ett var om lag den samme ved utgangen av 2003 som ved utgangen av 2004, men ble noe svekket i første kvartal i år. Bankenes økte andel boliglån, som har lavere risikovekt enn lån til næringsmarkedet, bidrar isolert sett til at grunnlaget for kapitalkravet, den risikovektede balansen, vokser mindre enn forvaltningskapitalen. Andelen fondsobligasjoner i bankenes kjernekapital økte gjennom 2004 og i første kvartal 2005.

Kjernekapitaldekningen er noe høyere hos norske banker enn hos de største nordiske bankene, se figur 3.3. Kredittvurderingene er likevel generelt lavere for de norske bankene. Dette tyder på at også faktorer som størrelse, markedsandeler og geografisk spredning kan være viktige for hvilken kredittvurdering bankene får.

### 3.2 Risikobildet for bankene

Bankene står overfor flere typer risiko, først og fremst som følge av utlånsvirksomheten. Det er også risiko knyttet til markedsaktiviteter og egenfinansiering. Se boks i marginen for en nærmere definisjon av de ulike risikotypene.

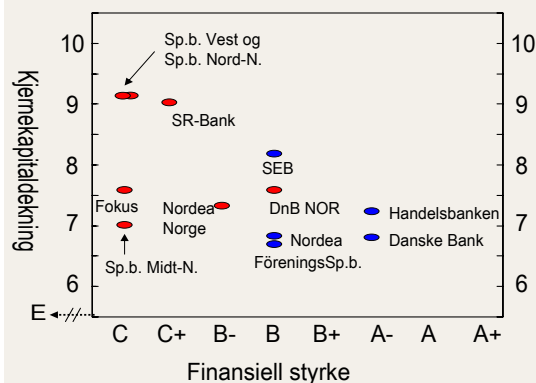
#### *Kredittrisiko*

Bankenes samlede utlån til publikum utgjør 3/4 av den totale forvaltningskapitalen. Kredittrisiko er derfor bankenes største risikokilde. Bankenes utlån går i all hovedsak til husholdninger og ikke-finansielle foretak.<sup>2</sup> Veksten i utlån til husholdningene de siste årene har ført til at disse utlånene nå utgjør over 70 prosent av bankenes samlede utlån, se figur 3.4.

Om lag 75 prosent av bankenes samlede utlån til husholdningene er lån med pant i bolig. Ifølge Kredittilsynets boliglånsundersøkelse er belåningsgraden for nye boliglån

<sup>2</sup> Blant husholdninger regnes også selvstendig næringsdrivende.

**Figur 3.3** Moody's rating for finansiell styrke og bankkonsernernes kjernekapitaldekning.<sup>1)</sup> Konserntall. Pr. 31.03.2005<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Det varierer i hvilken grad bankene inkluderer resultatet for første kvartal i kjernekapitalen  
<sup>2)</sup> Fokus Banks kjernekapitaldekning er pr. 31.12.2004

Kilde: Bankkonsernernes nettsider

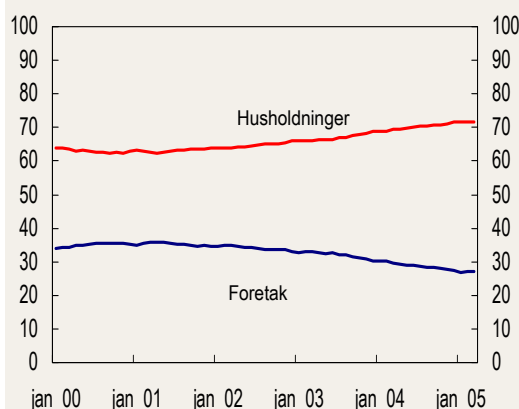
#### Sentrale risikotyper

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

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

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

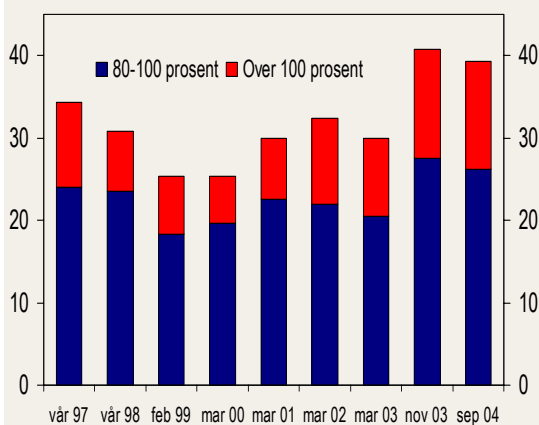
**Figur 3.4** Norske bankers utlån til husholdninger og foretak.<sup>1)</sup> Prosent av brutto utlån til publikum



<sup>1)</sup> Ikke-finansielle foretak. Inklusive filialer av utenlandske banker

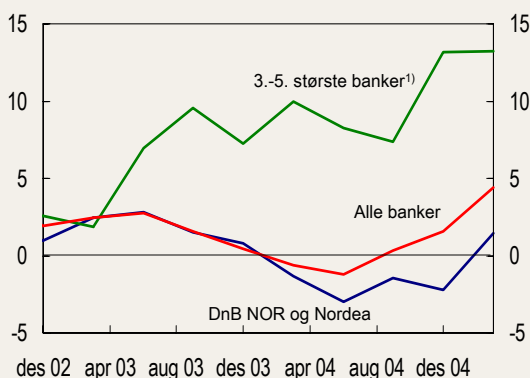
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.5** Boliglån til husholdningene etter belåningsgrad (andeler etter verdi). Prosent



Kilde: Kredittilsynet

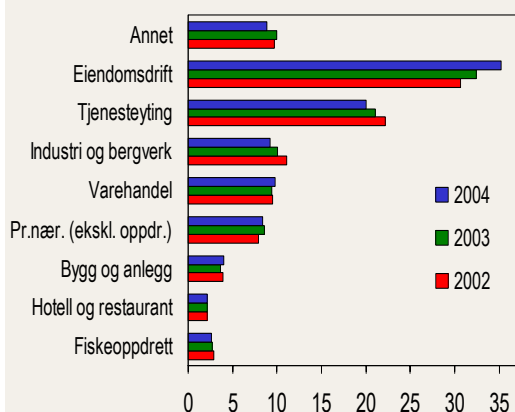
**Figur 3.6** Utlånsvekst til næringsmarkedet fra de største bankene. Tolv månedersvekst. Kvartalsdata. Prosent



<sup>1)</sup> 3.-5. største i utlånsmarkedet: Fokus Bank, Handelsbanken (svensk filial) og Sparebank 1 SR-bank

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.7** Prosentvis fordeling av næringslån.<sup>1)</sup> Alle banker



<sup>1)</sup> Næringslån omfatter også husholdninger som er næringsdrivende

Kilde: Norges Bank

nå på et høyere nivå enn for to år siden, se figur 3.5. Høye belåningsgrader øker sannsynligheten for at lånene ikke har tilstrekkelig panteverdi ved en eventuell nedgang i boligprisene. Veksten i lån til husholdningene uten pant i bolig har tiltatt i det siste (figur 2.3). Generelt har lån uten pant i bolig høyere risiko enn lån med pant i bolig, se ramme på side 32.

Gjennomsnittrenten for alle lån med pant i bolig fortsatte å falle i fjerde kvartal i fjor. Konkurransen mellom bankene og omgjøring av gamle fastrentekontrakter til flytende rente eller ny, lavere fastrente har ført til at gjennomsnittrenten har gått ned. Rentenivået kan også bli presset ned når utenlandske banker ønsker å posisjonere seg i det norske markedet.

Bankenes utlånsvekst til ikke-finansielle foretak har tatt seg noe opp siden forrige rapport. Veksten i utlånene er imidlertid skjevt fordelt mellom de største bankene i det norske markedet, se figur 3.6. Fra tredje til fjerde kvartal falt renten på lån til foretak mer enn boliglånsrenten. Differansen mellom disse rentene er nå den laveste siden andre kvartal 2003. De største bankene har signalisert at dette henger sammen med økt konkurranse om lån til foretakssektoren. Mer positiv vurdering av risikoen ved slike lån, som følge av bedre inntjening i næringslivet, kan også spille inn. I tillegg differensieres risikoen mellom ulike foretakslån bedre i det nye kapitaldekningsregelverket enn i dagens regler.

Bankenes beholdning av store engasjementer falt ytterligere gjennom 2004.<sup>3</sup> Ved utgangen av året utgjorde store engasjementer i overkant av seks prosent av samlede utlån, mens denne andelen var rundt ti prosent i begynnelsen av 2003.

Eiendomsdrift er den næringen bankene har størst utlån til. Om lag 35 prosent av bankenes samlede utlån til næringsmarkedet går til denne næringen, se figur 3.7. Andelen og volumet har økt de siste kvartalene. Tall for igangsetting av nye bygg er høyere enn i fjor. Det kan tilsi at bankenes utlån til eiendomsdrift vil fortsette å øke framover.

Bankene har flere måter å styre kredittrisikoen på. Særskilt sikrede obligasjoner kan bidra til å overføre kredittrisiko fra bankene til kjøperne av obligasjonene. Kredittrisiko kan også overføres ved bruk av kredittderivater. Kredittderivater teller som en risikoreduserende teknikk ved beregning av kapitalkravet og kan i tillegg brukes til å endre sammensetningen av bankens kredittrisiko. Omfanget av kredittderivater øker raskt internasjonalt, men det er foreløpig et lite benyttet instrument i Norge.<sup>4</sup>

Finansieringsselskapene har hatt høy utlånsvekst til næringsmarkedet gjennom 2004. Kredittderivatene har hatt lav utlånsvekst til næringsmarkedet. I likhet med bankene er det

<sup>3</sup> Et stort engasjement defineres her som et engasjement som utgjør mer enn 10 prosent av ansvarlig kapital. Se nærmere omtale i Kredittilsynets rapport *Tilstanden i Finansmarkedet 2004*.

<sup>4</sup> For en nærmere drøfting av kredittrisikooverføring, se artikkelen «Kredittrisikooverføring» av Ingrid Andresen og Karsten R. Gerdrup i *Penger og Kreditt 4/2004*.

eiendomsdrift som utgjør den største andelen av næringslån fra kredittforetakene, mens finansieringsselskapenes utlån hovedsakelig er til tjenesteytende næringer.

### Likviditetsrisiko

Bankenes virksomhet gir opphav til likviditetsrisiko på flere områder, blant annet knyttet til gjennomføring av betalingsoppgjør og bankenes finansiering.<sup>5</sup>

I første kvartal 2005 ble det hver dag i gjennomsnitt gjort opp 134,5 milliarder kroner mellom ulike banker i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). I denne perioden hadde bankene i gjennomsnitt 133,8 milliarder kroner tilgjengelig i oppgjørssystemet ved dagens start, herav låneadgang fra pantsatte verdipapirer tilsvarende 94,7 milliarder kroner og innskudd på 39,1 milliarder kroner, se figur 3.8. Utviklingen i forholdet mellom omsetningen i NBO og tilgjengelig likviditet, indikerer at et høyere oppgjørsvolum er mulig innenfor dagens likviditetsnivå, eventuelt at likviditeten kan reduseres uten at det oppstår forsinkelser i oppgjørssystemet.

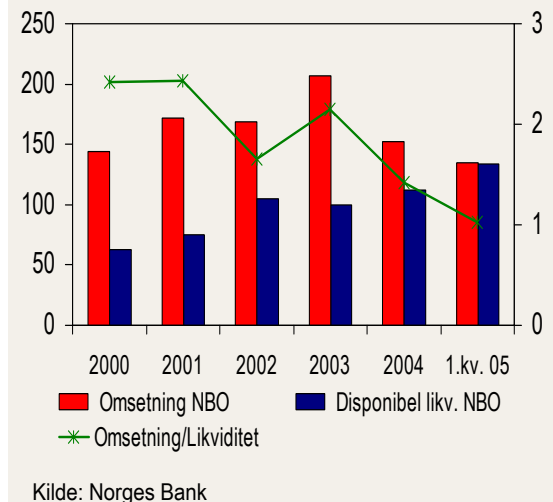
Norges Bank legger opp til endringer i regelverket for sikkerhet for lån i sentralbanken. Endringsforslaget er presentert for bankene i høringsnotat av 22. april 2005. Forslaget innebærer blant annet at enkelte verdipapirer som i dag er godkjent som pant, ikke lenger vil kunne benyttes, samt at banker gis adgang til å stille særskilt sikrede obligasjoner som sikkerhet. Norges Bank har lagt vekt på at endringene ikke skal ha negative konsekvenser for gjennomføringen av betalingsoppgjørene.

Bankenes finansiering sett under ett har vært forholdsvis stabil siden forrige rapport. Andelen finansiering fra stabile kilder (kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner) økte noe i fjerde kvartal i fjor, men dette ble motvirket av vekst i innskudd fra utenlandske finansinstitusjoner i første kvartal i år, se figur 3.9. Utviklingen er imidlertid ikke lik for alle banker. Likviditetsindikatoren viser svak nedgang for DnB NOR, men svak økning for øvrige banker (utenom Nordea og Fokus), se figur 3.10.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Bankene står også overfor likviditetsrisiko knyttet til forsinket innbetaling av renter og avdrag, og til svekket inntjening.

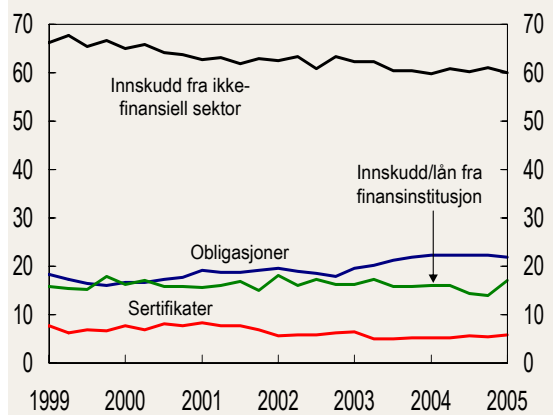
<sup>6</sup> En indikatorverdi på 100 betyr at bankene har balansert de lite likvide eiendelene med stabile finansieringskilder. En økning i forholdstallet tyder på redusert likviditetsrisiko. Blant lite likvide eiendeler regnes: Brutto utlån til publikum, øvrige fordringer, eiendeler overtatt ved inndrivelse av fordringer og anleggsmidler. Blant stabile finansieringskilder regnes: Innskudd fra publikum, ihendehaverobligasjoner, ansvarlig lånekapital og egenkapital. Det er ikke tatt hensyn til trekkfasiliteter bankene kan ha. For en oversikt over balanseelementene som inngår i de forskjellige kategoriene, og over sektorene som klassifiseres som publikum, se rapporteringsinformasjon på <http://www.norges-bank.no/stat/orbof/veil/veil.html>

**Figur 3.8** Omsetning og likviditet i NBO. Milliarder kroner (venstre akse) og forholdstall (høyre akse)



Kilde: Norges Bank

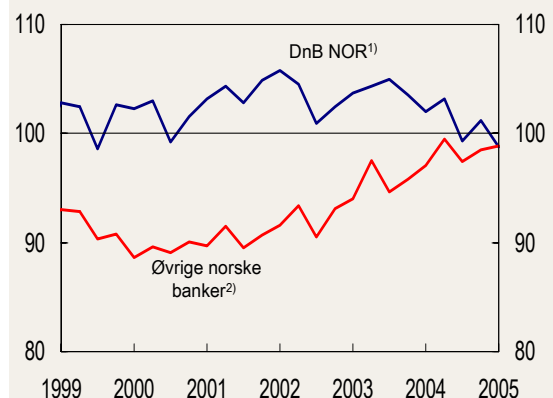
**Figur 3.9** Bankenes finansiering.<sup>1)</sup> Prosent av brutto utlån



<sup>1)</sup> Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.10** Utviklingen i bankenes likviditetsindikator

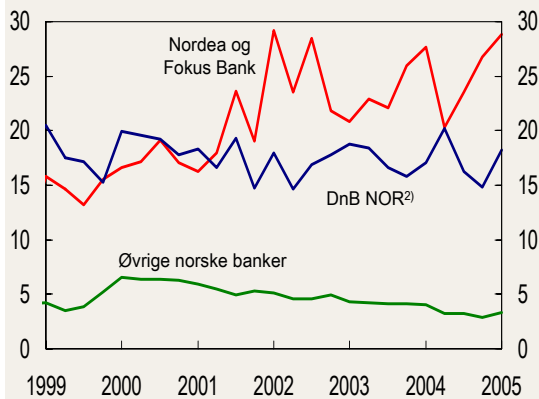


<sup>1)</sup> Nordlandsbanken er inkludert

<sup>2)</sup> Uten Nordea, Fokus Bank og filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

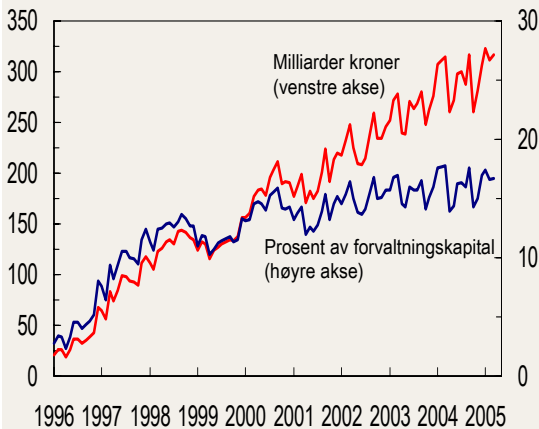
**Figur 3.11** Bankenes kortsiktige utenlandsgjeld.<sup>1)</sup>  
Prosent av brutto utlån



<sup>1)</sup> Eksklusive filialer av utenlandske banker. Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld  
<sup>2)</sup> Nordlandsbanken er inkludert

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.12** Bankenes nettogjeld overfor utlandet (gjeld minus fordringer). Månedstall



Kilde: Norges Bank

Til tross for det lave rentenivået økte innskudd fra publikum prosentvis mer enn brutto utlån til publikum i fjerde kvartal i fjor. Innskuddsvekst fra ikke-finansielle foretak i fjerde kvartal bidro mest til dette.

Sparebankene, unntatt DnB NOR, har i økende grad finansiert seg i obligasjonsmarkedet gjennom hele 2004, hovedsakelig ved å utstede obligasjoner i norske kroner. De mindre sparebankene har hatt den sterkeste relative veksten i obligasjonsfinansieringen. Dette tyder på at også mindre sparebanker oppnår gunstige priser i dagens obligasjonsmarked. Forretningsbankene, utenom Nordea og Fokus, har i større grad finansiert utlånsveksten ved å utstede sertifikater.

I første kvartal i år økte de norske bankene sin kortsiktige utenlandsgjeld etter nedgang i de to foregående kvartalene, se figur 3.11. Nordea og Fokus økte finansieringen via sine utenlandske konserner. Det er en risiko for at utenlandske investorer vil redusere finansieringen av norske banker både raskere og i større grad i flokk enn innenlandske investorer ved en eventuell svak utvikling i norsk økonomi og finanssektor. Kortsiktig utenlandsgjeld er derfor regnet for å være en noe mer ustabil finansieringsform. På den annen side vil bankene lettere kunne håndtere perioder med dyre og lite likvide markeder for finansiering dersom de har tilgang til flere ulike finansieringskilder og -markeder. Dette krever at de er kontinuerlig til stede også i denne typen markeder.

Bankenes samlede nettogjeld til utlandet gikk noe ned fra tredje til fjerde kvartal i fjor, men økte igjen i første kvartal 2005, se figur 3.12. Svingninger i blant annet innskudd og sertifikater overfor utlandet gjør at den samlede nettogjelden kan svinge betydelig fra måned til måned. De siste fem årene har nettogjelden til utlandet vært nokså stabil som andel av samlet forvaltningskapital, etter kraftig økning siste halvdel av 1990-tallet.

DnB NORs finansiering har vært om lag uendret de siste årene. Siden tredje kvartal har banken økt sin kortsiktige finansiering, men har samtidig økt sine likvide fordringer nesten like mye. Innskuddsdekningen er om lag uendret. Kortsiktig utenlandsgjeld økte i første kvartal, men er omtrent på nivå med gjennomsnittet de siste årene (figur 3.11). DnB NORs samlede obligasjonsgjeld har vært om lag uendret siden samme tid i fjor, men andelen obligasjoner i utenlandsk valuta har økt.

### *Risiko overfor andre finansinstitusjoner og andre store motparter*

Norges Bank og Kredittilsynet har siden 2001 kartlagt bankenes motpartseksponeeringer for å vurdere kreditt- og likviditetsrisikoen knyttet til bankenes usikrede, kortsiktige posisjoner.<sup>7</sup> Kartleggingen viser hvor store posisjoner de

<sup>7</sup> Et utvalg på åtte til ti banker.

største norske bankene har mot sine største motparter, se figur 3.13. Undersøkelsene viser at de største posisjonene er mot utenlandske finansinstitusjoner. En relativt begrenset andel er mot norske banker.

Bankene har tradisjonelt hatt de klart største motparts-eksponeringene i forbindelse med oppgjør av valutahandler. I september 2003 ble norske kroner inkludert i et internasjonalt system for oppgjør av valutahandler, CLS (Continuous Linked Settlement). Valutahandler som gjøres opp i CLS medfører ikke kredittrisiko for bankene. Om lag 90 prosent av valutahandlerne i de to siste målingene er sikret gjennom CLS. Dette innebærer at norske banker i dag kun i liten grad er utsatte for kredittrisiko forbundet med oppgjør av valutahandel. Posisjonene kan imidlertid fortsatt innebære en likviditetsrisiko.

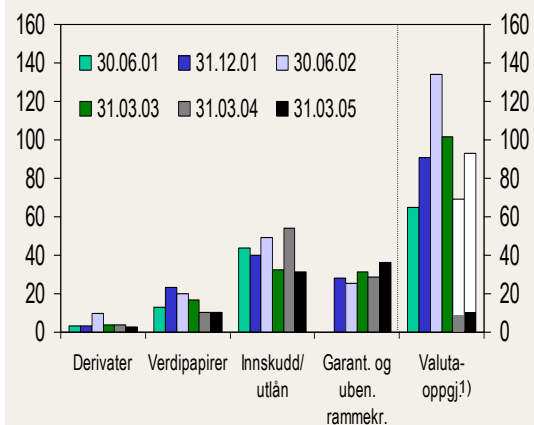
Figur 3.14 viser hvordan bankenes kjernekapitaldekning ville blitt dersom henholdsvis den største, nest største og tredje største motparten enkeltvis ikke hadde innfridd sine forpliktelser. Valutaposisjonene er ikke inkludert i figuren. Ved siste måletidspunkt ville én bank kommet under det lovpålagte kravet for kjernekapital på 4 prosent dersom den største motparten hadde feilet. To andre banker ville fått en kjernekapitaldekning på mellom 4 og 7 prosent dersom den største motparten feilet. Kartleggingen viser at få posisjoner utenom valuta er så store at bankene vil få alvorlige problemer med soliditeten om en stor motpart ikke kan gjøre opp for seg.

### Markedsrisiko

Bare en liten del av norske bankers forvaltningskapital består av eiendeler som er direkte utsatte for markeds-svingninger, og bankene driver i liten grad egenhandel med verdipapirer. Den negative effekten fra handelsporteføljen på bankenes inntjening vil derfor være begrenset, selv om prisene i aksje- og obligasjonsmarkedene skulle falle.

Bankene kan benytte derivater for å styre markedsrisikoen de utsetter seg for. Bankenes derivatengasjementer deles inn i sikringsforretninger og forretninger med handelsformål. Sikringsforretningene har som formål å redusere markedsrisikoen og verdivurderes og balanseføres sammen med objektene derivatene skal sikre. Handelsforretningene kan potensielt øke markedsrisikoen i banken. Store deler av handelsaktiviteten til bankene er imidlertid salg av derivater til kunder og tilhørende sikring av posisjonene. Derivatene i handelsporteføljen balanseføres til markedsverdi. Bankene handler i all hovedsak rente- og valutaderivater, og bruken har økt de siste årene. De siste seks årene har sikringsforretningenes samlede nominelle beløp nær doblet seg. Sikringsforretninger brukes av mange banker, mens DnB NOR er den eneste norske banken som i tillegg har betydelige derivatengasjementer i handelsporteføljen.

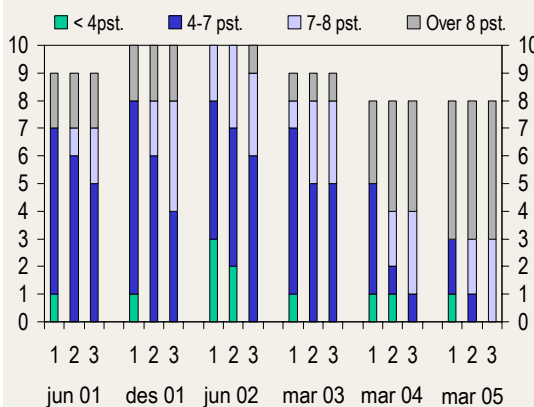
**Figur 3.13** Summen av de kartlagte bankenes posisjoner mot deres 15 største motparter. Fordelt på ulike posisjonstyper. Milliarder kroner



<sup>1)</sup> De hvite feltene illustrerer valutahandler sikret gjennom CLS

Kilder: Kredittilsynet og Norges Bank

**Figur 3.14** De kartlagte bankenes kjernekapitaldekning etter at posisjonene mot hver enkelt av de tre største motpartene har gått tapt.<sup>1)</sup> Antall banker



<sup>1)</sup> Alle posisjonstyper, eksklusive valuta. Det antas ingen dividende fra boet

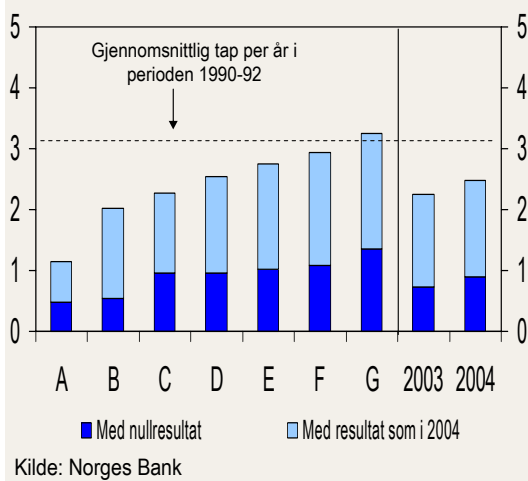
Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Livsforsikringsselskaper er mer utsatte for markedsrisiko enn banker. Nesten 80 prosent av selskapenes forvaltningskapital består av renteinstrumenter og aksjer. Når rentenivået er lavt slik som nå, kan det være vanskeligere for selskapene å oppnå en avkastning som er tilstrekkelig til å oppfylle den garanterte minsteavkastningen overfor sine kunder. Dersom effektiv rente på langsiktige statsobligasjoner er tilstrekkelig lav, kan imidlertid myndighetene senke den maksimale grunnlagsrenten.<sup>8</sup> I så fall vil premiebetalingene måtte øke. Myndighetene kan også pålegge livsforsikringsselskapene å foreta tilleggsavsetninger i forsikringsfondet for å styrke bufferkapitalen. Bufferkapitalen til livsforsikringsselskapene er relativt lav. Den sank fra fjerde kvartal i 2004 til første kvartal i år, men er noe høyere enn i første kvartal i fjor.

### 3.3 Utsikter framover

Bankene oppnådde gode resultater i 2004. Hovedgrunnen til dette var svært lave tap, blant annet som følge av den lave renten. De gode resultatene gjør at bankene har økt sin evne til å tåle tap ytterligere, se figur 3.15. Utviklingen i bankenes resultater, og dermed deres evne til å tåle tap framover, vil være avhengig av flere faktorer:

**Figur 3.15** Årlig tap, som over tre år tømmer bufferkapitalen, målt i prosent av brutto utlån. De syv største norske bankkonsernene (A-G), samt gjennomsnitt for disse konsernene i 2003 og 2004



- Det må forventes at bankenes tap vil øke igjen, men det er grunn til å tro at det gjennomsnittlige tapsnivået over tid er blitt noe lavere som følge av økt andel boliglån i bankenes utlånsporteføljer. Bedre risikostyring kan også bidra til at tapene vil holde seg forholdsvis lave.
- Lavere gjennomsnittlige tap vil imidlertid ha sitt motstykke i lavere rentenetto fordi boliglånene har lavere rente enn andre lån. Dersom sammensetningen av lån hadde vært som i 2001, ville rentemarginen på bankenes utlån vært om lag 0,1 prosentenheter høyere enn den var i fjerde kvartal 2004. I tillegg kan varslingsreglene i finansavtaleloven medføre et visst midlertidig press på bankenes rentemargin når rentenivået øker igjen. Grunnen til dette er at en renteøkning kan iverksettes umiddelbart for innskudd, mens varslingsfristen for renteendringer på lån som hovedregel er seks uker. Presset på utlånsmarginene kan på kort sikt, til en viss grad, bli oppveid av rimeligere finansiering ved bruk av særskilt sikrede obligasjoner. Noen banker har signalisert at de tar sikte på å utstede slike obligasjoner i løpet av året.
- På lengre sikt kan økt bruk av kredittderivater gjøre bankenes tap på utlån mer forutsigbare og bidra til mer stabil lønnsomhet for bankene.

Kredittrisiko er den viktigste risikoen de norske bankene står overfor. Den vurderes som relativt lav på kort sikt, både for utlån til husholdninger og foretak.

<sup>8</sup> Se «Forskrift om premier og forsikringsfond i livsforsikring».

Bankene har økt sine utlån både til husholdningene og foretakene siden forrige rapport. Husholdningenes gjeldsbelastning er nå historisk høy. Som følge av den unormalt lave renten, er rentebelastningen likevel lav. Situasjonen i foretakene er god.

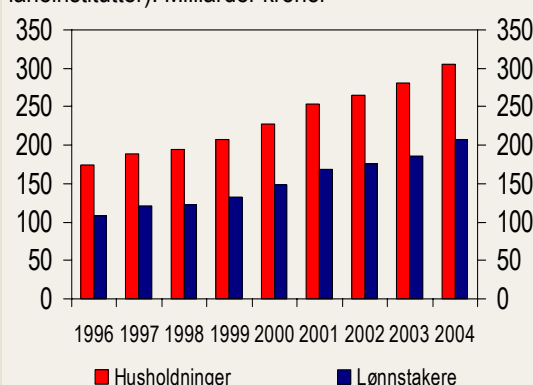
På noe lengre sikt, og med fortsatt gjeldsoppbygging, er det usikkerhet knyttet til hvordan husholdningenes sparing vil påvirkes av en renteøkning eller inntektsbortfall. Dersom husholdningene bruker en større andel av inntekten til å betjene boliglånene, kan etterspørselen etter varer og tjenester synke. Dette vil igjen redusere foretakenes lønnsomhet og kan øke risikoen for tap på utlån til næringsmarkedet.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Se ramme på side 22 i *Finansiell stabilitet 2/2003* for en nærmere analyse av hvordan fall i husholdningenes konsum påvirker foretakene.

## Andre lån til husholdningene enn boliglån

Husholdningenes lån fra banker og finansieringsforetak (inkludert statlige låneinstitutter) utgjorde ved utgangen av 2004 til sammen 1203 milliarder kroner. Av dette er 897 milliarder kroner lån med pant i bolig. De resterende 306 milliarder kroner er med andre ord lån uten sikkerhet i bolig, se figur 1.

**Figur 1** Lån utenom lån med pant i bolig til husholdninger og lønnstakere fra banker og finansieringsforetak (inkludert statlige låneinstitutter). Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Ser man bort fra lån til personlige næringsdrivende, utgjorde lån til lønnstakere (inkludert pensjonister, trygdede og studenter) 1021 milliarder kroner på samme tidspunkt. Av dette er 208 milliarder kroner

lån uten pant i bolig. Disse lånene kan være gitt med sikkerhet i andre typer formuesobjekter, som for eksempel bil, båt eller verdipapirer, eller de kan være gitt som usikrede lån. Finansmarkedsstatistikken spesifiserer ikke hvor stor andel av lånene som er usikret og hvor mye som er sikret med andre formuesobjekter enn bolig.

Kredittilsynet gjennomfører hvert kvartal en undersøkelse av et utvalg finansinstitusjoner som hovedsakelig tilbyr usikrede forbrukslån. De 10 selskapene som inngår i undersøkelsen hadde ved utgangen av 2004 samlet utlån på 23 milliarder kroner, en økning på 9,6 prosent det siste året.<sup>1</sup>

Generelt vil lån til husholdninger med andre typer sikkerheter enn bolig innebære en større risiko for tap for finansinstitusjonene enn boliglån. Spesielt vil lån uten noen form for sikkerhet innebære en betydelig tapsrisiko for finansinstitusjonene.<sup>2</sup> Det kan dessuten være problematisk for en långiver å få informasjon om kundens totale gjeld dersom kunden har usikrede lån hos flere långivere. Ved fravær av sikkerheter er det desto viktigere å vurdere kundens kredittverdighet og prise risikoen.

<sup>1</sup> Se Kredittilsynets rapport *Tilstanden i finansmarkedet 2004*.

<sup>2</sup> Usikrede forbrukslån, såkalte blacolån, tilbys av banker og finansieringsselskaper i form av rammekredittordninger (kredittkort, kontoovertrekk, mv.) eller som vanlige nedbetalingslån.

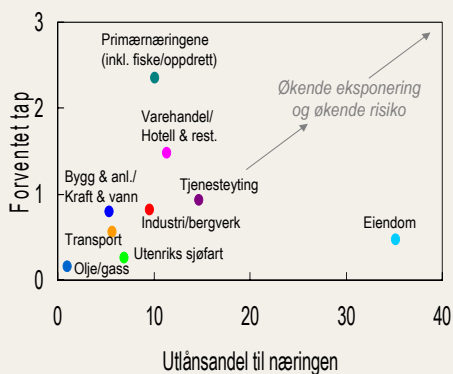


# Risikoen ved bankers utlån til ulike næringer

Bankenes utlånsandel til næringsmarkedet har falt jevnt de siste årene og utgjør nå bare om lag 30 prosent av bankenes samlede utlån (figur 3.4). Til tross for at næringsutlån utgjør en stadig mindre andel av bankenes utlån, er det grunn til å forvente at de fortsatt vil være den største kilden til utlånstap. Det skyldes blant annet at en ved utlån til personmarkedet unngår store tap på enkeltengasjementer og næringsspesifikke problemer. Personkundeutlån er også generelt mer standardiserte og homogene enn næringsutlån og det er vanligvis enklere å forutsi endringer i personkundernes framtidige betalings- evne.<sup>1</sup> Videre er de fleste boliglån godt sikret. Ofte er det også enklere å fastsette en realistisk realisasjonsverdi av boligpant sammenlignet med næringsseidom.<sup>2</sup> Disse forholdene bidrar til at det i gjennomsnitt er lavere risiko forbundet med personkundeutlån og at det generelt er enklere å kvantifisere kredittrisikoen knyttet til slike utlån.

Det er utlån til *eiendomsnæringen* som dominerer bankenes næringsporteføljer, se figur 1. Ved utgangen av 2004 var den gjennomsnittlige utlånsandelen til eiendomsnæringen på 35 prosent av totale næringsutlån.<sup>3</sup> Andelen varierer fra om lag 30 til 60 prosent for de største bankene. De fleste av disse bankene har hatt en økning i andelen eiendomsutlån de siste fem årene. Flere av bankene har også hatt en økning i sin relative utlånsandel til *primærnæringene*, herunder fiske og fiskeoppdrett. Enkelte banker har en utlånsandel på mellom 20 og 30 prosent til denne næringen. De relative utlånsandelene til *industri og bergverk* og *varehandel-, hotell- og restaurantnæringen* har falt for de fleste av bankene i denne perioden.

**Figur 1** De største norske bankenes utlånsandeler<sup>1)</sup> og forventet utlånstap<sup>2)</sup> til næringsmarkedet. Prosent



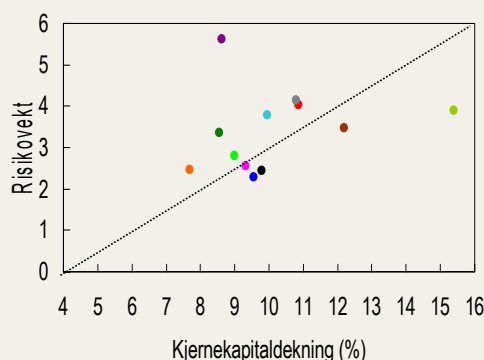
<sup>1)</sup> Prosent av totale utlån til næringsmarkedet pr 31.12.2004  
<sup>2)</sup> Forventet tap = Konkursansynlighet \* bankgjeld i det enkelte foretak. Summert over alle foretak i næringen. Prosent av total bankgjeld i næringen pr 31.12.2003. Tolkning: Forventet tap ved konkurs og uten realisering av sikkerheter

Kilde: Norges Bank

Den gjennomsnittlige kredittrisikoen til *eiendomsnæringen* er relativt lav (figur 1). Men fordi eiendomsforetakenes hovedinntektskilde ofte er leieinntekter fra andre foretak kan de *indirekte* være svært avhengige av utviklingen i andre næringer.<sup>4</sup> *Primærnæringene* har klart høyest kredittrisiko. *Varehandel-, hotell- og restaurantnæringen* utgjør også en forholdsvis stor andel av næringsutlånene til mange banker. Den gjennomsnittlige kredittrisikoen i denne næringen er lavere enn i primærnæringene, men høyere enn i de øvrige næringene.

I dagens kapitaldekningsregelverk (Basel I) får samtlige utlån til næringsmarkedet lik risikovekt. Det betyr at en bank som har alle sine utlån til foretak med lav kredittrisiko vil få et like høyt kapitaldekningskrav for sine næringsutlån som en bank som har alle sine utlån til foretak med høy risiko. Kapitaldekningstallene gjenspeiler derfor ikke den underliggende kredittrisikoen knyttet til bankenes næringsutlån.

**Figur 2** De største norske bankenes kjernekapitaldekning<sup>1)</sup> og risikovekt<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Kjernekapitaldekning pr. 31.12.2004. Morbank  
<sup>2)</sup> Den enkelte banks utlånsandel til utvalgte næringer (pr. 31.12.2004) \* forventet utlånstap til den respektive næringen (pr. 31.12.2003). Summen av alle næringene er vektet med bankens totale utlånsandel til næringsmarkedet

Kilde: Norges Bank

I figur 2 har vi laget en risikoindeks for 12 av de største bankene i Norge. Denne indeksen er konstruert ved at vi har vektet den enkelte banks utlån til de ulike næringene med gjennomsnittsriskoen i næringen. Summen over alle næringene er så vektet med den enkelte banks totale utlånsandel til næringsmarkedet. Det er her viktig å påpeke at vi ikke har brukt, eller har tilgang til, informasjon om bankenes enkeltengasjementer. Kredittrisikoen til den enkelte næring er gjennomsnittet for hele næringen basert på prediksjonene i Norges Banks SEBRA-modell. Den enkelte banks kredittrisiko knyttet til den enkelte næring kan avvike fra gjen-

nomsnittet for hele næringen. Bankenes kjernekapitaldekning er vist på x-aksen.

Vi ser at det i hovedsak er sammenheng mellom risikovekt og kjernekapitaldekning. Banker med høy risikovekt har også høy kjernekapitaldekning. Ingen av bankene skiller seg spesielt negativt ut med høy risikovekt og lav kapitaldekning. Riktignok er banken med høyest risikovekt også blant bankene med lavest kjernekapitaldekning. Men denne banken har likevel en kjernekapitaldekning på over 8 prosent, eller vel dobbelt så høyt

som minstekravet. Hovedårsaken til at enkelte av bankene har høy risikovekt er at de har en relativt stor utlånsandel til primærnæringene.

<sup>1</sup> For eksempel er arbeidsledighet nesten det eneste som kan påvirke en personkundes inntekter i betydelig grad. Det er som regel langt flere usikkerhetsmomenter knyttet til inntektene til foretak.

<sup>2</sup> Blant annet fordi omsetningshastigheten for boliger vanligvis er høyere enn for næringseiendom (spesielt for næringseiendom utenom tettbygde strøk).

<sup>3</sup> En del av disse utlånene er til eiendomsforetak som er skilt ut av et driftsselskap (dvs. de er ikke tradisjonelle eiendomsforetak).

<sup>4</sup> For eksempel varehandelen og tjenesteytende næringer.

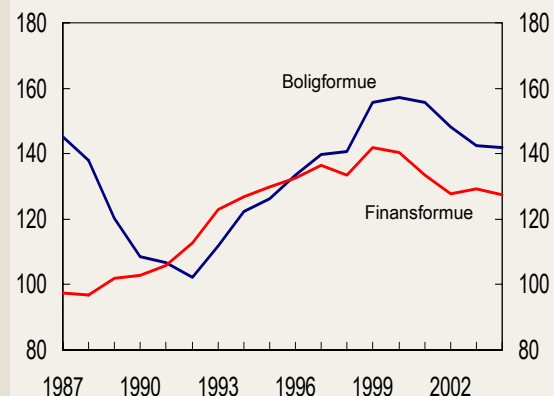
## Bankenes økonomi er mer robust i dag enn før bankkrisen

Husholdningenes gjeld er høy og øker raskt. Også foretakenes gjeld er høy i forhold til inntjeningen. En samlet gjennomgang viser imidlertid at både bankene og foretakene står betydelig bedre rustet til å takle en negativ økonomisk utvikling enn de gjorde før bankkrisen. For husholdningssektoren er situasjonen mer usikker.

**Husholdningenes** sparing har vært langt høyere de siste årene enn den var i årene før bankkrisen. Da var den i perioder negativ. Nivået på finansielle fordringer i forhold til gjeld er derfor vesentlig høyere nå, se figur 1. Husholdningene har større buffere selv om verdien av både finansielle fordringer og ikke minst boligformuen kan falle med fall i formuespriser. De laveste inntektsgruppene har økt sin gjeld siden bankkrisen, mens de høyeste inntektsgruppene har redusert sin. Det øker sårbarheten til sektoren som helhet.

**Foretakenes** gjeldsbelastning er på om lag samme nivå som før bankkrisen, se figur 2. På grunn av blant annet god lønnsomhet med tilsvarende økning i buffere i form av egenkapital, viser Norges Banks konkursprediksjonsmodell SEBRA at konkurssannsynligheten i foretakene er klart lavere enn før bankkrisen.

**Figur 1** Husholdningenes finansformue<sup>1)</sup> og boligformue i prosent av gjeld

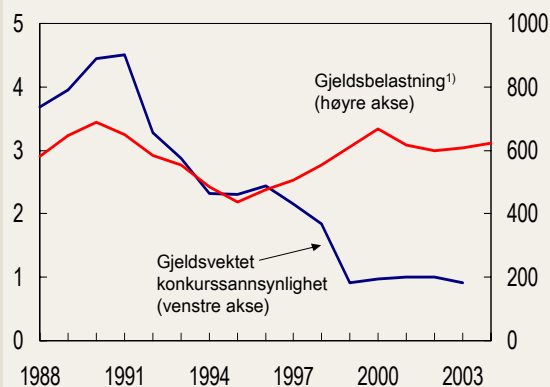


<sup>1)</sup> Brudd i statistikken i fjerde kvartal 1995

Kilde: Norges Bank

**Bankenes** evne til å bære tap er vesentlig styrket siden bankkrisen, se figur 3. Resultatene er bedre, og egenkapitaldekningen er høyere. Før bankkrisen ble lav egenkapitalandel i noen grad kompensert med opptak av ansvarlig lånekapital. Den ansvarlige lånekapitalen fungerte ikke som den buffer den var ment å være.

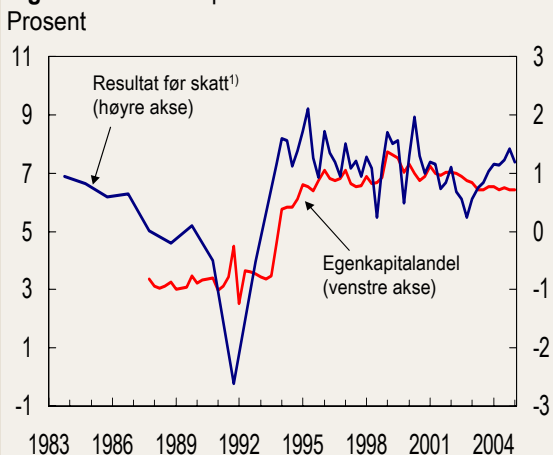
**Figur 2** Indikatorer på risikoutsatthet for ikke-finansielle foretak utenom olje- og gassnæringen og utenriks sjøfart. Prosent



¹) Gjeld i prosent av kontantoverskudd

Kilde: Norges Bank

**Figur 3** Indikatorer på bankers risikoutsatthet. Prosent



¹) I prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

Kilde: Norges Bank

Enkelte andre forhold trekker også i retning av at det nå er mindre sårbarhet i det finansielle systemet enn før bankkrisen:

- Andelen av bankenes lån som går til personmarkedet har økt fra 45 prosent til snaut 60 prosent av samlede utlån til publikum. Tapsprosenten på bankenes lån til personmarkedet var i gjennomsnitt 1,3 prosent per år i perioden 1990-1992 sett under ett, mens den var 5,3 prosent på lån til næringsmarkedet. Dersom vi legger til grunn disse tapsprosentene på dagens porteføljesammensetning, vil de samlede tapene per år over en treårsperiode bli redusert med 0,61 prosent av samlede utlån i forhold til tapene i 1990-1992.
- I forhold til omfattende systemkriser er det finansielle systemet også blitt mindre sår-

bart enn før bankkrisen ved at det er kommet inn et vesentlig innslag av utenlandsk eierskap.

- Inflasjonsstyringen innebærer redusert fare for kraftige og samtidige økninger i rente og arbeidsledighet.

Det tok 5-6 år fra konjunkturtoppen i 1986 til bankkrisen kuliminerte i 1991-1992. Dersom en negativ utvikling varer lenge nok, vil ethvert finansielt system få problemer, uansett hvor solid det er i utgangspunktet. Kapitalsituasjonen i bankene er vesentlig bedre enn før bankkrisen. Likevel er det kun én av de 7 største bankene som i dag vil kunne tåle tap over tre år tilsvarende tapene i de tre årene med størst tap under bankkrisen uten at bufferkapitalen vil bli tømt (figur 3.15). Problemene vil bli større jo høyere gjelden, formuesprisene og investeringene er kommet før nedgangen setter inn.

# Vedlegg 1: Statistikk

**Tabell 1** Formue og gjeld i husholdningene. Milliarder kroner

	desember 2003	desember 2004
Obligasjoner og sertifikater	28	30
Aksjer og grunnfondsbevis	162	184
Verdipapirfond	78	86
Forsikringskrav	568	631
Bankinnskudd	518	547
Annet	239	264
<b>Brutto finansformue</b>	<b>1593</b>	<b>1741</b>
- Brutto gjeld	1233	1367
<b>Netto finansformue</b>	<b>360</b>	<b>374</b>
+ Boligformue <sup>1)</sup>	1758	1939
<b>Total netto formue</b>	<b>2118</b>	<b>2313</b>

Memo:

Brutto finansformue eksklusive forsikringskrav	1025	1110
--	------	------

<sup>1)</sup> Det er knyttet usikkerhet til anslagene for boligformue

Kilde: Norges Bank

**Tabell 2** Strukturen i finansnæringen i Norge. <sup>1)</sup> Per 31. mars 2005

	Antall	Utlån (mrd. kr.)	Forvaltnings- kapital (mrd. kr.)	Kjernekapital- dekning (%)	Kapital- dekning (%)
Banker (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	140	1273,0	1719,2	9,6	12,0
Filialer av utenlandske banker	8	82,1	180,3		
Kredittforetak	13	241,2	378,6	9,2	12,2
Finansieringsselskaper	48	98,7	109,5	9,4	11,1
Livsforsikringsselskaper	11*	17,6	548,8	10,3	14,0
Skadeforsikringsselskaper	46	1,4	122,7	37,4	37,8

\* herav 5 unit link-selskaper

Memo:

Markedsverdi av aksjer, Oslo Børs	(mrd. kr.)	1030,8
Utstående innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld		671,8
Utstedt av offentlig sektor og statlig eide selskaper		304,7
Utstedt av banker		236,4
Utstedt av andre finansinstitusjoner		62,9
Utstedt av andre private foretak		43,6
Utstedt av utlendinger		24,2
BNP Norge, 2004		1685,6
BNP Fastlands-Norge, 2004		1307,5

<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 3** Resultatutviklingen i bankene i enkeltkvartaler<sup>1)</sup>

	1. kvartal 2004		2. kvartal 2004		3. kvartal 2004		4. kvartal 2004		1. kvartal 2005	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	7,27	1,86	7,51	1,86	8,09	2,01	7,84	1,93	7,67	1,83
Andre driftsinntekter	3,52	0,90	3,70	0,92	3,35	0,83	4,59	1,13	3,44	0,82
provisjonsinntekter	2,05	0,52	2,10	0,52	2,28	0,57	2,38	0,59	2,20	0,52
verdpapirer, valuta og derivater	1,23	0,31	0,96	0,24	0,76	0,19	1,91	0,47	1,02	0,25
Andre driftskostnader	7,10	1,81	6,24	1,55	6,41	1,59	6,82	1,68	6,30	1,50
personalkostnader	3,38	0,86	3,34	0,83	3,38	0,84	3,68	0,90	3,46	0,82
<b>Driftsresultat før tap</b>	<b>3,70</b>	<b>0,94</b>	<b>4,98</b>	<b>1,23</b>	<b>5,02</b>	<b>1,25</b>	<b>5,61</b>	<b>1,38</b>	<b>4,82</b>	<b>1,15</b>
Tap på utlån og garantier	0,48	0,12	0,27	0,07	0,25	0,06	0,25	0,06	0,19	0,05
<b>Resultat før skatt</b>	<b>4,53</b>	<b>1,16</b>	<b>4,56</b>	<b>1,13</b>	<b>4,93</b>	<b>1,22</b>	<b>5,76</b>	<b>1,42</b>	<b>4,97</b>	<b>1,18</b>
Resultat etter skatt	3,32	0,85	3,14	0,78	3,89	0,96	4,44	1,09	3,75	0,89
Kapitaldekning (%)	12,03		12,04		11,81		12,16		12,03	
Kjernekapitaldekning (%)	9,34		9,38		9,27		9,76		9,57	

<sup>1)</sup> Alle norske forretnings- og sparebanker. Resultatstørrelsene i prosent av GFK er annualisert

Kilde: Norges Bank

**Tabell 4** Resultatutviklingen i bankene<sup>1)</sup>

	2000		2001		2002		2003		2004	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	27,12	2,27	28,90	2,19	30,72	2,19	30,14	1,99	30,71	1,91
Andre driftsinntekter	12,49	1,04	12,70	0,96	10,21	0,73	14,31	0,94	15,16	0,94
provisjonsinntekter	7,15	0,60	7,03	0,53	7,09	0,51	7,63	0,50	8,82	0,55
verdpapirer, valuta og derivater	4,46	0,37	3,93	0,30	1,95	0,14	5,69	0,37	4,86	0,30
Andre driftskostnader	23,74	1,98	25,02	1,89	25,49	1,82	25,86	1,70	26,56	1,65
personalkostnader	12,27	1,02	13,15	1,00	13,26	0,95	13,81	0,91	13,77	0,86
<b>Driftsresultat før tap</b>	<b>15,87</b>	<b>1,33</b>	<b>16,58</b>	<b>1,26</b>	<b>15,45</b>	<b>1,10</b>	<b>18,59</b>	<b>1,22</b>	<b>19,31</b>	<b>1,20</b>
Tap på utlån og garantier	1,97	0,16	3,62	0,27	6,66	0,47	6,89	0,45	1,25	0,08
<b>Resultat før skatt</b>	<b>16,50</b>	<b>1,38</b>	<b>12,88</b>	<b>0,98</b>	<b>8,92</b>	<b>0,64</b>	<b>12,02</b>	<b>0,79</b>	<b>19,78</b>	<b>1,23</b>
Resultat etter skatt	12,87	1,08	11,54	0,87	6,26	0,45	9,41	0,62	14,79	0,92
Kapitaldekning (%)	12,12		12,59		12,15		12,36		12,16	
Kjernekapitaldekning (%)	9,13		9,69		9,60		9,72		9,76	

<sup>1)</sup> Alle norske forretnings- og sparebanker

Kilde: Norges Bank

**Tabell 5 Bankenes tap på utlån til ulike næringer og sektorer i prosent av utlån til de respektive næringene og sektorene<sup>1)</sup>**

Næring / sektor	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Jordbruk, skogbruk og fiske	-0,06	0,19	0,29	0,26	0,21	2,73	6,05	1,51
herav: Fiskeoppdrett, klekkerier	0,40	-0,14	1,25	0,12	0,16	8,05	22,37	3,90
Utvinning av råolje og naturgass	-1,29	-0,08	0,06	0,40	0,08	1,84	1,83	-1,13
Industri og bergverksdrift	0,56	0,54	0,64	0,60	0,97	1,65	1,69	0,51
Kraft- og vannforsyning, bygge- og anleggsvirksomhet	-0,13	0,15	0,41	0,69	0,21	0,46	1,66	0,50
Bygge og anleggsvirksomhet	-0,23	0,18	0,68	1,13	0,42	0,50	2,35	0,56
Varehandel, hotell og restaurantvirksomhet	0,13	0,26	0,56	0,61	0,80	0,90	0,96	0,44
Engroshandel og agenturhandel	0,11	0,27	0,36	0,27	1,05	0,71	0,65	0,28
Detailhandel	0,08	0,27	0,82	1,39	1,05	0,50	0,96	0,22
Hotell- og restaurantvirksomhet	0,02	0,23	0,60	0,50	0,74	0,55	1,07	0,89
Utenriks sjøfart og rørttransport	0,44	0,31	0,22	0,76	1,43	0,76	0,48	-0,04
Utenriks sjøfart	0,48	0,26	0,19	0,26	0,18	0,68	0,39	-0,09
Transport ellers og kommunikasjon	-0,16	0,19	0,39	0,37	1,13	1,23	0,72	0,59
Forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsdrift	-0,16	0,07	0,09	0,08	0,37	1,51	0,53	0,04
Eiendomsdrift	-0,15	0,04	0,08	0,02	0,12	0,68	0,23	0,08
Tjenesteytende næringer ellers	-0,10	0,07	0,02	0,81	0,54	1,22	1,58	0,34
<b>Sum næringsmarkedet</b>	<b>0,02</b>	<b>0,19</b>	<b>0,27</b>	<b>0,41</b>	<b>0,61</b>	<b>1,44</b>	<b>1,50</b>	<b>0,35</b>
<b>Personmarkedet</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,06</b>	<b>0,12</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>
<b>Andre<sup>2)</sup></b>	<b>0,04</b>	<b>0,67</b>	<b>0,02</b>	<b>0,21</b>	<b>0,30</b>	<b>0,26</b>	<b>0,15</b>	<b>0,26</b>
<b>Sum utlån</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,16</b>	<b>0,11</b>	<b>0,19</b>	<b>0,31</b>	<b>0,63</b>	<b>0,57</b>	<b>0,17</b>

<sup>1)</sup> Norske forretnings- og sparebanker og utenlandske bankers filialer i Norge. I 2001 var utvalget alle forretningsbanker og de 35 største sparebankene, samt utenlandsfilialer. Bokførte tap ekskl. endringer i uspesifiserte tapsavsetninger

<sup>2)</sup> Finansinstitusjoner, stat og trygdeforvaltning, kommunesektoren og utlandet

Kilde: Norges Bank

**Tabell 6** Rating fra Moody's, forvaltningskapital, kapitaldekning og egenkapitalavkastning for nordiske bankkonsern per første kvartal 2005<sup>1)</sup>

	Finansiell styrke		Kortsiktig	Langsiktig	Forv.kapital (mrd. kr.)	Kjernekapital-dekning (%)	Kapital-dekning (%)	Egenkapitalavkastning		
	A-	A+						2003	2004	1. kvartal 2005
Danske Bank	A-	Aa1	P1		2 497,2	6,8	9,7	15,2	17,4	17,8
Nordea Bank AB	B	Aa3	P1		2 327,1	6,8	8,9	12,3	15,7	15,7
SEB	B	Aa3	P1		1 518,2	8,2	10,0	12,3	13,2	15,5
Svenska Handelsbanken	A-	Aa1	P1		1 229,9	7,2	10,2	14,9	15,8	15,6
FöreningsSparbanken	B	Aa3	P1		980,2	6,7	10,5	15,9	20,5	19,0
Nordea Bank Norge	B-	Aa3	P1		280,1	7,3	8,8	3,0	12,7	13,0
Fokus Bank <sup>2)</sup>	C	Aa2	P1		79,3	7,6	9,5	6,9	10,0	17,0
DnB NOR	B	Aa3	P1		959,8	7,6	10,6	12,7	16,1	15,3
Sparebank 1 SR-Bank	C+	A2	P1		60,7	9,1	13,3	15,2	19,5	20,1
Sparebanken Vest	C	A3	P2		49,0	9,2	11,4	11,8	12,0	14,2
Sparebank 1 Midt-Norge	C	A3	P2		47,5	7,0	10,7	10,2	18,7	20,0
Sparebank 1 Nord-Norge	C	A3	P2		42,6	9,2	11,9	9,0	14,6	18,9

<sup>1)</sup> Det varierer i hvilken grad bankkonsernene inkluderer resultatet for første kvartal i kapitalbasen ved utregning av kapitaldekningstallene.

Egenkapitalavkastningen for første kvartal 2005 er ikke for alle konsernene direkte sammenlignbar med egenkapitalavkastningen for 2003 og 2004 pga. endringer i regnskapsreglene f.o.m. 2005 (IFRS). Rating skala finansiell styrke: A+, A, A-, B+, B, B-, C+, C, C-,... Kortsiktig: P1, P2,... Langsiktig: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2,...

<sup>2)</sup> Fokus Banks data for kapitaldekning og forvaltningskapital er fra årsrapporten for 2004, mens egenkapitalavkastningen er hentet fra rapporten for første kvartal 2005

Kilde: Moody's og bankenes nettsider

**Tabell 7** Balansestruktur i norske banker.<sup>1)</sup> Prosentvis fordeling

	2004	1. kvartal 2004	1. kvartal 2005
Kontanter og innskudd	3,8	4,4	4,7
Verdipapirer (omløpsmidler)	9,5	9,0	9,3
Brutto utlån til publikum	75,7	73,4	74,0
Andre utlån	8,3	10,3	9,0
- Samlede tapsavsetninger	-1,1	-1,3	-0,9
Anleggsmidler og øvrige fordringer	3,8	4,2	3,9
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Kundeinnskudd	49,0	47,7	47,2
Innskudd/lån fra innenlandsk finansinstitusjon	3,6	4,0	4,4
Innskudd/lån fra utenlandsk finansinstitusjon	7,9	9,3	9,5
Innskudd/lån fra Norges Bank	0,1	0,2	0,2
Andre innskudd/lån	2,5	2,4	2,6
Sertifikatgjeld	4,6	4,4	4,9
Obligasjonsgjeld	18,7	18,6	18,2
Annen gjeld	3,9	4,2	4,0
Ansvarlig lånekapital	2,4	2,5	2,4
Egenkapital	7,3	6,7	6,6
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (mrd. kr.)	1 632,8	1 579,7	1 719,2

<sup>1)</sup> Morbanker. Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank



**Tabell 8** Balansestruktur og resultat i kredittforetak

	2004	1. kvartal 2004	1. kvartal 2005
<b>Balanse. Prosentvis fordeling</b>			
Kontanter og innskudd	0,6	1,0	1,8
Verdipapirer (omløpsmidler)	16,4	18,4	16,9
Brutto utlån:			
Nedbetalingslån (> 1 år)	81,4	78,7	79,6
- Tapsavsetninger	-0,1	-0,1	-0,1
Anleggsmidler og øvrige fordringer	1,6	2,0	1,8
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Sertifikatgjeld	2,0	9,7	0,8
Obligasjongjeld	58,8	52,1	61,1
Lån	32,7	31,8	32,0
Annen gjeld	1,5	1,9	1,9
Ansvarlig lånekapital	1,4	1,0	1,1
Egenkapital	3,6	3,7	3,4
<b>Samlet gjeld og egenkapital</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Resultat. Prosent av GFK. (Annualisert)</b>			
Netto renteinntekter	0,54	0,56	0,49
Driftskostnader	0,12	0,12	0,13
Tap på utlån og garantier	0,00	0,00	-0,01
Resultat før skatt	0,43	0,47	0,38
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (mrd. kr.)	354,3	332,6	372,1

Kilde: Norges Bank

**Tabell 9** Balansestruktur og resultat i finansieringselskaper

	2004	1. kvartal 2004	1. kvartal 2005
<b>Balanse. Prosentvis fordeling</b>			
Kontanter og innskudd	2,2	2,3	1,9
Verdipapirer (omløpsmidler)	0,1	0,2	0,2
Brutto utlån:			
Diskonterings-/ kasse-/ drifts-/ brukskreditt	15,5	21,0	13,7
Andre byggelån	0,1	0,1	0,0
Nedbetalingslån (> 1 år)	39,5	35,0	40,1
Leiefinansiering (> 1 år)	41,5	39,9	42,0
- Tapsavsetninger	-1,6	-1,9	-1,4
Anleggsmidler og øvrige fordringer	2,9	3,5	3,4
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Sertifikatgjeld	-	-	-
Obligasjonsgjeld	0,6	0,5	0,1
Lån	83,8	83,9	83,7
Annen gjeld	5,4	6,0	6,0
Ansvarlig lånekapital	1,2	1,0	1,2
Egenkapital	9,0	8,5	8,9
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Resultat i prosent av GFK. (Annualisert)</b>			
Netto renteinntekter	4,29	4,89	4,18
Driftskostnader	3,08	3,32	3,74
Tap på utlån og garantier	0,59	0,88	0,45
Resultat før skatt	2,04	2,30	1,86
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (mrd.kr.)	108,3	103,3	109,5

Kilde: Norges Bank

**Tabell 10** Balansestruktur og resultat i livsforsikringsselskaper<sup>1)</sup>

	2004	1. kvartal 2004	1. kvartal 2005
<b>Balanse. Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapital</b>			
Bygninger og faste eiendommer	9,9	9,3	9,8
Investeringer til varig eie m.m.	36,8	41,4	35,6
-herav aksjer og andeler	0,5	0,5	0,5
-herav obligasjoner som holdes til forfall	32,5	36,6	31,5
-herav utlån	3,7	4,4	3,5
Andre finansielle eiendeler	48,2	45,0	51,4
-herav aksjer og andeler	15,7	13,5	15,9
-herav obligasjoner	24,0	23,2	24,5
-herav sertifikater	6,7	5,7	7,2
<b>Resultat i prosent av GFK. (Annualisert)</b>			
Premieinntekter	11,77	15,34	14,99
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	6,64	8,86	5,46
Resultat før tildeling til kunder og skatt	2,45	2,71	2,69
Verdijustert resultat før tildeling til kunder og skatt	3,17	5,03	2,06
<i>Memo:</i>			
Bufferkapital (prosent av forvaltningskapital)	6,4	5,7	6,0
Forvaltningskapital (mrd. kr.)	509,3	476,2	525,2

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

Kilde: Kredittilsynet

**Tabell 11** Forvaltningskapitalen i norske finanskonsern fordelt på bransjer<sup>1)</sup> per 31. mars 2005. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken)	78,6	2,0	1,7	17,6	100,0
Nordea Norge	83,3	1,9	6,3	8,4	100,0
Sparebank 1-alliansen <sup>2)</sup>	93,1	1,4	0,0	5,5	100,0
Storebrand	16,0	0,0	0,0	84,0	100,0
Terra-alliansen <sup>3)</sup>	99,6	0,4	0,0	0,0	100,0
Fokus Bank/Danske Banks Oslo-filial	71,3	0,0	28,7	0,0	100,0

<sup>1)</sup> Sum konsern tilsvarer summen av forvaltningskapitalen i de ulike bransjene i tabellen. Tabellen viser ikke en uttømmende liste av virksomhetene i norske finanskonsern. For eksempel er fondsforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning ("asset management") utelatt

<sup>2)</sup> I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 18 norske eierbanker (inkl. Romsdals Fellesbank)

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

Kilde: Norges Bank

**Tabell 12** Norske finanskonserns markedsandeler<sup>1)</sup> innenfor ulike bransjer per 31. mars 2005. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken)	38,5	17,9	4,4	32,5	32,2
Nordea Norge	14,1	5,7	5,4	5,2	11,0
Sparebank 1-alliansen <sup>2)</sup>	11,8	3,2	0,0	2,5	8,3
Storebrand	1,4	0,0	0,0	26,7	5,7
Terra-alliansen <sup>3)</sup>	6,2	0,5	0,0	0,0	4,0
Fokus Bank/Danske Banks Oslo-filial	4,4	0,0	8,9	0,0	4,0
Sum finanskonsern	76,4	27,3	18,8	66,9	65,3

<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 finanskonsern. For eksempel er fondsforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning ("asset management") utelatt

<sup>2)</sup> I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 18 norske eierbanker (inkl. Romsdals Fellesbank)

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

Kilde: Norges Bank

# Vedlegg 2: Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet

Nedenfor presenteres korte sammendrag av artikler og bøker om problemstillinger knyttet til finansiell stabilitet som er skrevet av forskere og ansatte i Norges Bank. Konklusjoner og synspunkter som framkommer i signerte artikler står for forfatternes regning og kan ikke tillegges Norges Bank.

## ***Endogenous product differentiation in credit markets: What do borrowers pay for?***

*Journal of Banking and Finance* 29 (2005) s. 681 – 699

Forfattere: Moshe Kim (Universitetet i Haifa), Eirik Gaard Kristiansen (Norges Handelshøyskole og Norges Bank) og Bent Vale (Norges Bank)

I dette arbeidet studeres blant annet strategier bankene kan bruke for å differensiere sine tjenester og dermed svekke konkurransen i kredittmarkedet. Mer spesifikt spørres det om en bank ved å adskille seg fra sine nærmeste konkurrenter når det gjelder evnen til å unngå tap på utlån, kapitaldekningsraten eller bankens størrelse, kan ta en høyere rente fra sine låntakere enn den ellers kunne ha gjort. Slike variable kalles strategiske variable. Det brukes et panel av norske banker for perioden 1993 til 1998 for å teste hypotesene økonomisk. Resultatene tyder på at evnen til å unngå tap fungerer som en slik strategisk variabel. Videre viser det seg at låntakere er villig til å betale en høyere rente for å låne hos en bank som har hatt små tapsavsetninger på utlån. En sannsynlig tolkning av dette resultatet er at låntakerne benytter høykvalitetsbanker med små tap til å signalisere sin gode kredittverdighet overfor andre forbindelser som leverandører eller arbeidstakere. Dette betyr videre at det ikke bare er kreditorer og tilsynsmyndigheter som kan disiplinere bankene til å unngå tap, men også låntakere.

## ***Norway's banking crisis: How Oslo got it right***

*The Financial Regulator* 9 (2004) s. 26-34

Forfatter: Thorvald Grung Moe

Den norske bankkrisen utviklet seg fra en begrenset bankkrise på slutten av 1980-tallet til en full systemkrise i 1991/92. Nær 2/3 av den norske banksektoren fikk da problemer. Sikringsfondene var gått tom for midler etter å ha støttet flere mindre banker i den tidlige fasen av krisen, og staten måtte derfor overta de tre største forretningsbankene. Myndighetene handlet raskt da omfanget av krisen ble kjent, og man unngikk dermed et kraftig økonomisk tilbakefall. Artikkelen beskriver den norske bankkrisen og gir en oversikt over de virkemidler som myndighetene benyttet for å løse krisen.

## ***Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor***

*Penger og Kreditt* 4/2004

Forfatter: Karsten R. Gerdrup

Sentralbanker kan tilføre ekstraordinær likviditet når etterspørselen ikke kan dekkes fra normale kilder. Norges Bank har siden 1970-tallet søkt å begrense sitt ansvar til hovedsakelig å tilføre likviditet til banksystemet som helhet, og er blitt mer restriktiv med å yte lån på spesielle vilkår til den enkelte bank. Hovedstyrets siste gjennomgang av Norges Banks rolle som långiver i siste instans stadfester at ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.

## ***Kreditrisikooverføring***

*Penger og Kreditt 4/2004*

*Forfattere: Ingrid Andresen og Karsten R. Gerdrup*

Sterk vekst i kredittderivater og andre metoder for å overføre kredittrisiko har gjort dette til et prioritert område for sentralbanker og internasjonale institusjoner. I artikkelen redegjøres det for instrumenter, metoder og markeder for kredittrisikooverføring. Omfanget beskrives nærmere, og det søkes å gi svar på hvorfor slike instrumenter foreløpig er lite benyttet i Norge. Artikkelen tar også opp hvilke følger denne utviklingen kan ha for strukturen i finansmarkedet og for den finansielle stabiliteten.

## ***Hva driver boligprisene?***

*Penger og Kreditt 4/2004*

*Forfattere: Dag Henning Jacobsen og Bjørn E. Naug*

Boligprisene har økt sterkt de siste 12 årene. Forfatterne analyser faktorer bak prisveksten med utgangspunkt i en empirisk modell. De finner at rente, nybygging, arbeidsledighet og husholdningenes inntekter er de viktigste forklaringsfaktorene for boligprisene. Rentefallet de siste to årene kan forklare en betydelig del av prisveksten siden sommeren 2003, men analysen indikerer at rentefallet bare vil gi beskjedne impulser til boligprisene i 2005. Modellanalysen gir ikke holdepunkter for at boligprisene er overvurdert i forhold til en fundamentalverdi bestemt av rente, inntekter, arbeidsledighet og nybygging.

## ***Valutasikring i norske selskaper***

*Penger og Kreditt 1/2005*

*Forfattere: Øystein Børsum og Bernt Arne Ødegaard*

I artikkelen oppsummeres resultatene av en spørreundersøkelse om norske selskapers valutasikring. Undersøkelsen viser at norske selskaper er på linje med tilsvarende selskaper i andre land i sin valutasikring. De fleste selskaper bruker en eller annen form for valutasikring. Vanligvis sikres ikke hele eksponeringen. Bruken av valutaderivater er rettet inn mot sikring av kortsiktige transaksjoner. I liten grad sikres langsiktig, eller strategisk, eksponering.



# B-blad/Economique

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

