

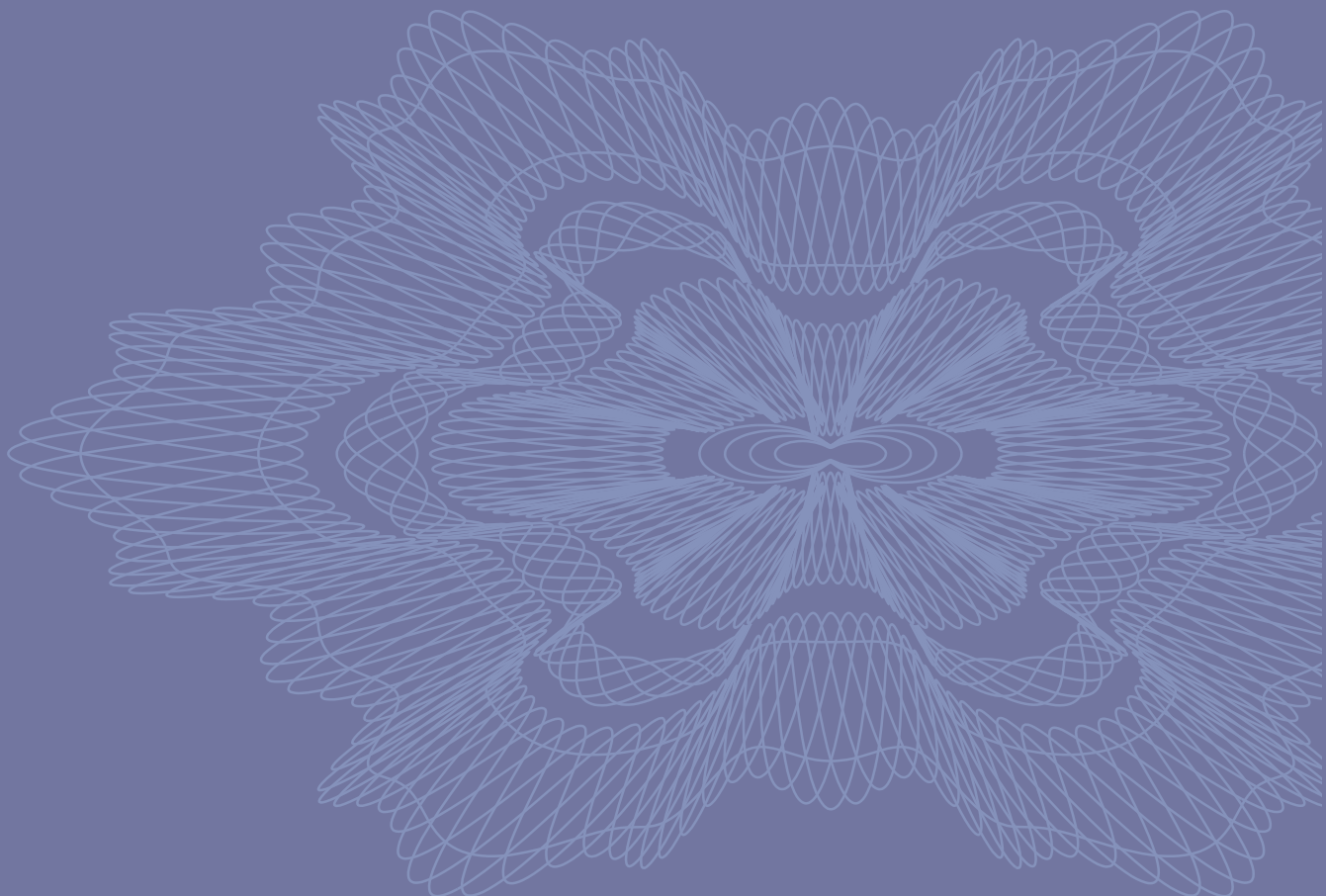
Norges Banks rapportserie
Nr. 5-2004



Finansiell stabilitet

2
04

n o v e m b e r



«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

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, 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

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 kredittytning og betalingsformidling. Bankene er således viktige for finansiell stabilitet.

Det følger av sentralbankloven og betalingsystemloven at **Norges Bank skal bidra til at det finansielle systemet er robust og effektivt**. Norges Bank overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedene og betalingsystemene 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 betalingsystemet.

Finansiell stabilitet 2/2004

<i>Forord</i>	7
<i>Sammendrag</i>	8
1. <i>Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene i Norge</i>	10
1.1 Internasjonale hovedtrekk	10
1.2 Internasjonal banknæring	10
1.3 Verdipapirmarkedene internasjonalt	11
1.4 Verdipapirmarkedene i Norge	13
<i>Rammer:</i>	
Derivatmarkedene vokser	12
Bruk av sentral motpart i oppgjør av finansielle instrumenter	15
2. <i>Makroøkonomi, husholdninger og foretak</i>	16
2.1 Utviklingen i norsk økonomi	16
2.2 Husholdningene	17
2.3 Foretakene	21
<i>Rammer:</i>	
Er det en sammenheng mellom boligpriser og bankkriser?	19
Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge	23
Hvordan sikrer foretakene seg mot svingninger i valutakursen?	25
3. <i>Finansinstitusjonene</i>	27
3.1 Bankenes resultater og soliditet	27
3.2 Risikobildet for bankene	27
3.3 Andre finansinstitusjoner	32
3.4 Utviklingen i de største finanskonsernene	34
3.5 Samlet vurdering av finansinstitusjonene	35
<i>Rammer:</i>	
Risikoen ved lån til mindre foretak og det nye kapitaldekningsregelverket	30
Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor	36
<i>Vedlegg 1: Statistikk</i>	38
<i>Vedlegg 2: Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet</i>	45

Redaksjonen avsluttet per 23. november 2004

Lave utlånstap gir gode resultater i bankene

1

Den økonomiske utviklingen det siste året har vært gunstig for finansiell sektor. En uvanlig kombinasjon av god økonomisk vekst og et svært lavt rentenivå har styrket husholdningenes og foretakenes evne til å betjene gjeld.

Inntjeningen i norske foretak er for tiden god. Investeringene øker. Gjelden er i ferd med å øke etter en periode med svak og til dels negativ vekst. Kredittrisikoen knyttet til bankenes lån til foretakene vurderes som relativt lav.

Husholdningene fortsetter å øke sin gjeld i samme takt som tidligere. Også boligprisene har økt raskt. Sterk vekst i finansformuen, lav rente og konjunkturoppgang gjør at kredittrisikoen ved lån fra bankene til husholdningene vurderes som relativt lav på kort sikt.

Husholdningenes vedvarende høye gjeldsopptak er et usikkerhetsmoment på noen års sikt. Husholdningenes finansielle stilling ser god ut fordi boligformuen og finansformuen har steget mer enn gjelden siden tidlig på 1990-tallet. Men det er risiko for at boligpriser og kurser på finansielle aktiva kan komme til å falle. Dessuten er gjelds- og formuesøkningen skjev fordelt mellom inntekts- og aldersklasser. De med lavere inntekt har økt gjeldsbelastningen mest siden slutten av 1980-tallet, og de har samtidig redusert de finansielle reservene.

2

Det finansielle systemet er nå mer robust enn på lenge. Utlånstapene i bankene har falt til et svært lavt nivå og inntjeningen er bedre enn på flere år. Bankene har bedre innsikt i hvilken risiko de tar og deres risikostyring er langt bedre enn den var før bankkrisen. Med fleksibel inflasjonsstyring i pengepolitikken og med mer stabile inflasjonsforventninger er det mindre risiko for at realrenten og arbeidsledigheten vil være høy samtidig, slik de var for 12-15 år siden. Faren for krise i vårt finansielle system synes nå å være liten.

Myndighetene må likevel være forberedt på at det kan oppstå nye krisesituasjoner. Norges Banks viktigste virkemiddel i en finansiell krise er at vi kan tilføre ekstraordinær likviditet til en enkelt bank eller banksystemet som helhet. Om og hvordan dette virkemiddelet vil bli brukt, vil avhenge av den konkrete krisesituasjonen. Enkelte hovedprinsipper for ekstraordinær likviditetsstøtte bør imidlertid ligge fast. Det er viktig at disse er kjent for å unngå at banker baserer sin risikotaking på en antagelse om at sentralbanken uansett vil tre støttende til ved likviditetsproblemer.

Prinsippene som Norges Banks hovedstyre har trukket opp for tilførsel av ekstraordinær likviditet, er gjengitt i en egen ramme i denne rapporten. En *nødvendig* forutsetning for slik ekstraordinær tilførsel er at funksjonsmåten til selve det finansielle systemet er truet.

Svein Gjedrem

Sammendrag

Høy vekst internasjonalt har styrket det finansielle systemet

Sterkere økonomisk vekst, lav inflasjon og et meget lavt rentenivå har styrket finansiell stabilitet globalt siden forrige rapport. Den økonomiske oppgangen i de fleste regionene har redusert tapene og økt fortjenesten i banker og hos andre aktører i finansiell sektor. Finansiell sektors evne til å absorbere økonomiske sjokk er styrket. Husholdninger og foretak nyter godt av økte inntekter og lave renter.

Det er usikkert hvor lenge den sterke økonomiske veksten vil vare. Aksjekursene i de største markedene har ikke steget det siste halve året til tross for at veksten har tiltatt. Nedgangen i det langsiktige rentenivået de siste månedene kan tyde på at forventningene til veksten framover er redusert. På lengre sikt kan den sterke veksten i boligpriser og husholdningenes gjeld i mange land være et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen.

Kraftig fall i norske bankers utlånstap

Norske banker har bedre resultater enn på flere år. Det har sammenheng med svært lave renter og at den økonomiske veksten har tatt seg markert opp. Utlånstapene har falt kraftig. Men også økte inntekter fra verdipapirhandel og andre tjenester, samt lavere driftskostnader, har bidratt til å bedre resultatene.

Vedvarende høy kredittvekst i husholdningene

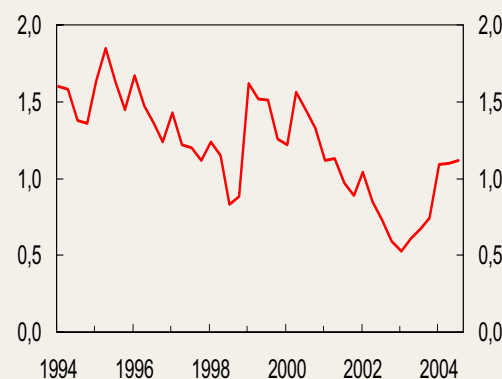
Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskt og raskere enn deres inntekt. Gjeld i forhold til disponibel inntekt er nå om lag like høy som ved begynnelsen av 1990-tallet. Lave renter bidrar imidlertid til svært lav rentebelastning. Husholdningenes formue har økt mer enn gjelden det siste året slik at husholdningenes netto formue har økt. Dette skiller seg fra utviklingen i perioden før forrige bankkrise da den sterke gjeldsveksten delvis finansierte konsum og sparingen falt.

Gjeld og formue er skjevt fordelt mellom inntektsklasser. De med lavere inntekt har økt sin gjeld mest i forhold til inntekt siden slutten av 1980-tallet. De har samtidig hatt en nedgang i de finansielle reservene (fordringer i forhold til gjeld).

Bedret lønnsomhet i foretakene

Mer moderat lønnsvekst, sterk produktivitetsvekst, lave renter og en markert konjunkturoppgang bedrer foretakenes lønnsomhet. Antall konkurser fortsetter å falle. Lave investeringer og god evne til egenfinansiering har ført til at foretakene det siste året har hatt en svært lav og til tider negativ gjeldsvekst. De siste månedene har gjelden økt igjen.

Figur 1 Bankenes¹⁾ resultat av ordinær drift før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital²⁾

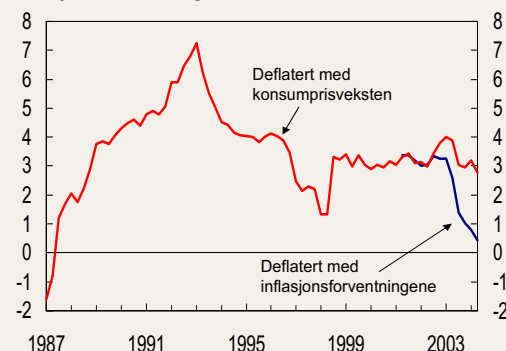


¹⁾ Inkludert filialer av utenlandske banker

²⁾ Annualiserte kvartalstall

Kilde: Norges Bank

Figur 2 Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med konsumprisveksten¹⁾ og inflasjonsforventningene²⁾. Prosent

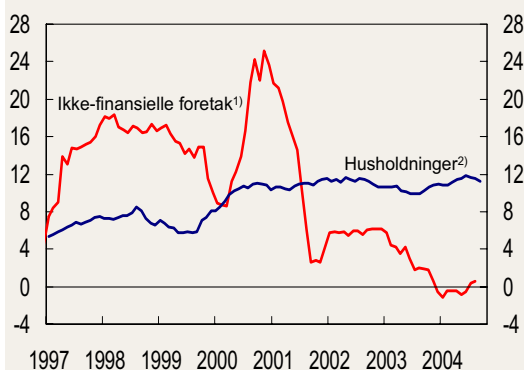


¹⁾ KPI uten energivarer fram til 1995, Norges Banks beregninger for KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer til og med andre kvartal 2000, deretter KPI-JAE

²⁾ Satt lik inflasjonsmålet på 2,5 prosent

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Tolvmånedersvekst i kreditt til Fastlands-Norge. Prosent

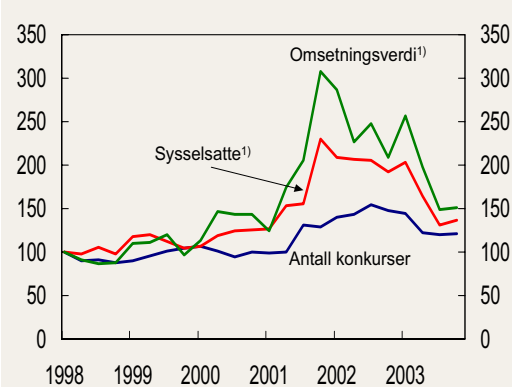


¹⁾ Det antas at all utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge gis til foretakene

²⁾ Husholdningenes innenlandske bruttogjeld

Kilde: Norges Bank

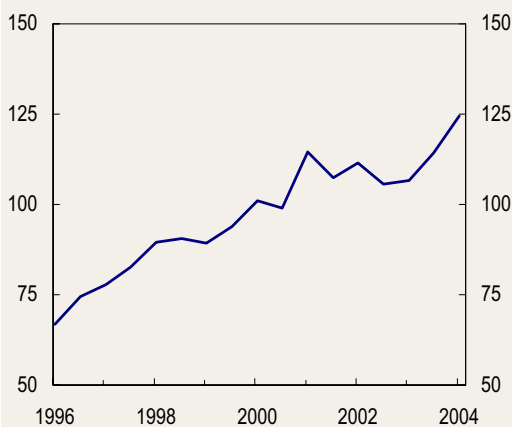
Figur 4 Konkurser. Sesongjusterte tall. Indeks, 4. kvartal 1998 = 100



¹⁾ Omsetning og sysselsetting i siste normale driftsår for konkursenhetene

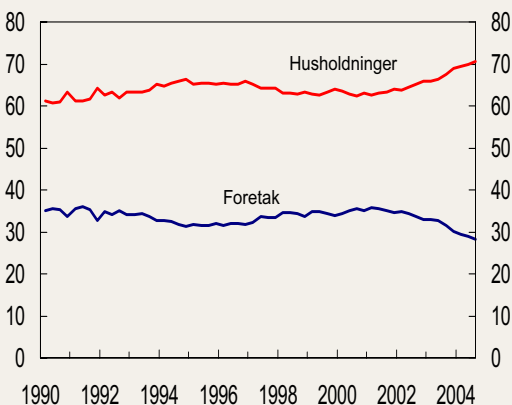
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5 Priser på næringsseidommer i Norge. Indeks, 2000 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 6 Norske bankers utlån til husholdninger og foretak.¹⁾ Prosent av brutto utlån til publikum



¹⁾ Inkludert filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

De predikerte konkurssannsynlighetene falt fra 2002 til 2003. Bedringen var sterkest i forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsdrift, som begge er næringer med mye banklån.

Markedet for næringsseidom har bedret seg. Leieprisene for kontorbygg ser ut til å ha flatet ut, mens økningen i arealledigheten har stanset opp. Omsetningsprisene på kontor- og forretningslokaler har også økt ytterligere.

Bankene mer utsatt for utviklingen i husholdningene

Andelen av bankenes utlån som er lån til husholdninger har økt kraftig de siste årene, mens andelen utlån til foretak har falt tilsvarende. I hovedsak skyldes dette konjunkturutviklingen. Tilpasninger til et nytt kapitaldekningsregelverk (Basel II) hvor det differensieres etter risiko i større grad enn i dag, kan også ha spilt inn. Lån med sikkerhet i bolig vil få redusert risikovekt i det nye regelverket. Det kan ha ført til at bankene ønsker mer av denne type utlån. Også lån til små og mellomstore bedrifter vil få redusert risikovekt i det nye kapitaldekningsregelverket. Denne endringen kan neppe begrunnes i den faktiske usikkerheten ved slike lån, jamfør analyser av den historiske risikoen ved lån til små og mellomstore bedrifter, se ramme side 30.

Fortsatt relativt lav likviditetsrisiko

Bankenes finansiering er lite endret siden forrige rapport. Til tross for et lavt rentenivå utgjør innskudd fra husholdninger og foretak en forholdsvis stabil andel av brutto utlån. Sparebankene (unntatt DnB NOR) har økt sine obligasjonslån. Dette har økt deres stabile finansiering. Likviditetsrisikoen vurderes fortsatt som relativt lav.

Bankene står på kort sikt overfor lavere risiko samlet sett

De gode resultatene gjør at bankene kan styrke sin finansielle stilling. Lav rente fører til at husholdningene har lav rentebelastning til tross for høy gjeldsvekst. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene vurderes derfor som relativt lav på kort sikt. Den gode utviklingen i foretakssektoren gjør at kredittrisikoen ved lån til foretakene vurderes som relativt lav og noe lavere enn for et halvt år siden. Markedsrisikoen og likviditetsrisikoen som bankene står overfor vurderes også som uendret og relativt lav. Samlet sett gir dette gode utsikter for bankene framover. På denne bakgrunnen vurderes utsiktene for finansiell stabilitet på kort sikt som tilfredsstillende og noe bedre enn for et halvt år siden.

Husholdningenes vedvarende høye gjeldsopptak er et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen på noen års sikt. Når renten er så unormalt lav som nå, kan det være en særlig utfordring for låntakere å vurdere egen evne til å betjene lån over tid. Tilsvarende stiller en slik rente større krav til bankenes vurdering av kredittverdighet.

1 | Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene i Norge

1.1 Internasjonale hovedtrekk

Finansiell stabilitet globalt er styrket siden forrige rapport. Veksten i verdensøkonomien i 2004 ventes å bli den høyeste på flere tiår. Husholdninger og foretak nyter godt av økte inntekter og lave renter. Internasjonal banknæring oppnår gode resultater og kan styrke sin soliditet.

Det er usikkert hvor lenge den sterke økonomiske veksten vil vare. Høye priser på olje og andre råvarer, og fallende investeringer og vekst i Kina, kan bidra til å dempe veksten. En ytterligere svekkelse av amerikanske dollar vil kunne påvirke både kapitalstrømmer og fordeling av økonomisk vekst mellom land, og føre til betydelige kursbevegelser i verdipapirmarkedene.

Den sterke veksten i boligpriser og husholdningenes gjeld i mange land er et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen på lengre sikt. Husholdningenes etterspørsel var høy gjennom hele konjunkturbunnen i 2001-02. Investeringene i foretakene falt i perioden og har først i de siste månedene vist tegn til å ta seg opp i noen land. Dette gjenspeiles i at kredittveksten stort sett har holdt seg høy i husholdningene og lavere i foretakene, se figur 1.1. Den etter hvert nokså høye gjeldsbelastningen i husholdningene i mange land kan gjøre framtidig økonomisk vekst mer avhengig av at investeringene i foretakene tar seg opp.

1.2 Internasjonal banknæring

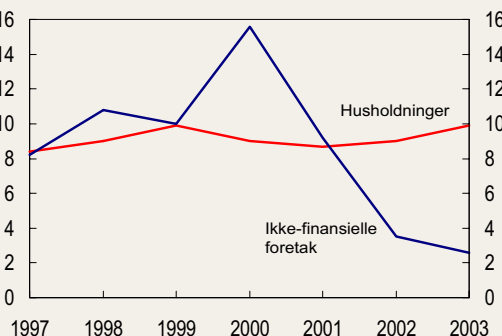
Lave utlånstap og god inntjening i bankene

Høy økonomisk vekst, god inntjening i foretakene og lave renter bidro til at bankenes utlånstap falt i mange land i 2003 og første halvår 2004. Bankenes avkastning på egen kapital har også økt markert i mange land.

Bankenes utlånstap svinger normalt med konjunktorene. Den internasjonale lavkonjunktoren rundt 2001-02 ga imidlertid små utslag i utlånstapene, se figur 1.2. Bedre risikostyring i bankene, lav eksponering mot spesielt tapsutsatte sektorer og lave renter er trolig viktige årsaker. Utsikter til forholdsvis god økonomisk vekst og fortsatt lave renter kan tilsi at bankenes utlånstap vil holde seg lave en periode framover.

Blant de utenlandske bankene er det banker fra andre nordiske land som har mest betydning for finansiell sektor i Norge.¹ De største nordiske bankene har svært lave utlånstap og god inntjening, se kapittel 3.

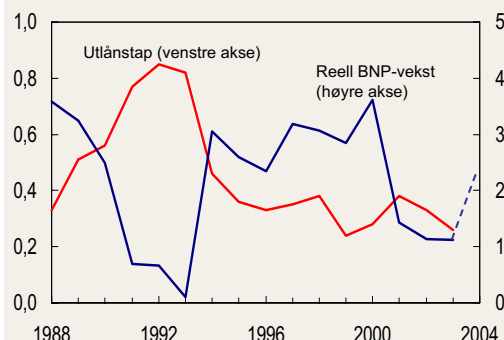
Figur 1.1 Gjennomsnittlig vekst¹⁾ i kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak for et utvalg land. Prosent



¹⁾ Ikke vektet snitt av data for Tyskland, Australia, Nederland, Storbritannia, USA, Sverige og Danmark. Årsvekst i lån og andre gjeldspapirer fra innenlandske og utenlandske kilder

Kilde: OECD, nasjonale statistikkbyråer og sentralbanker, Norges Bank

Figur 1.2 Gjennomsnittlig BNP-vekst¹⁾ og bankenes utlånstap²⁾ i prosent av forvaltningskapitalen

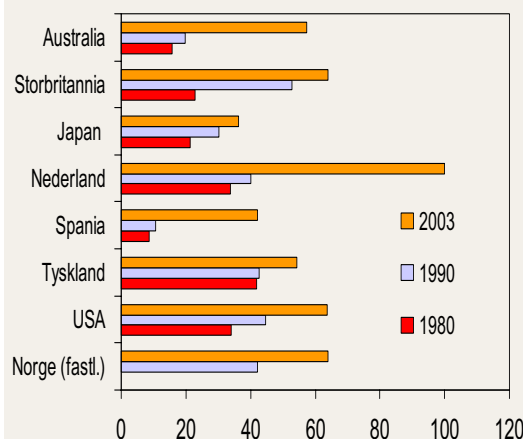


¹⁾ Ikke-vektet snitt av data for Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Italia, Spania, Nederland, Norge, Sverige, Danmark, Finland og Sveits. OECDs anslag for 2004

²⁾ Utvalg av de største bankene. For Norge omfatter tallene alle banker

Kilde: Bankscope, OECD, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

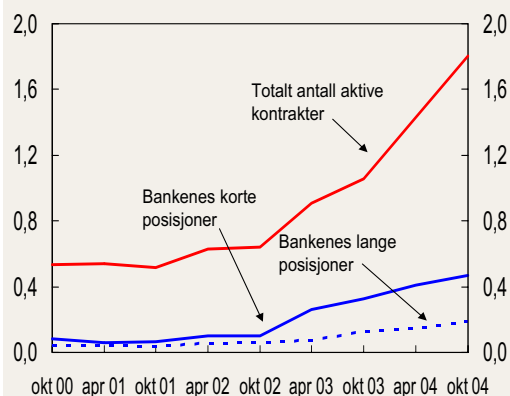
Figur 1.3 Utestående boliglån i prosent av BNP



Kilde: IMF og Norges Bank

¹ Filialer og datterbanker av banker fra andre nordiske land representerer snaut 30 prosent av forvaltningskapitalen i norsk banksektor.

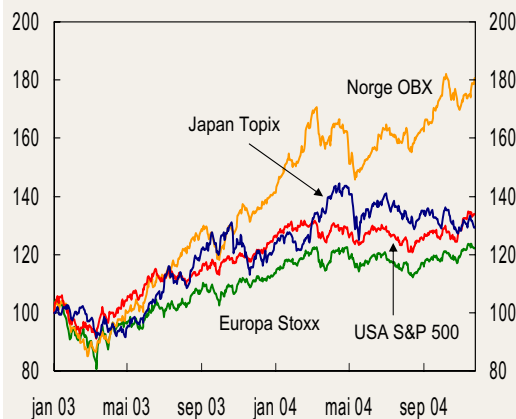
Figur 1.4 Kontraktsvolum i futuresmarkedene for olje og gass.¹⁾ Millioner kontrakter



¹⁾ Utvalgte amerikanske børser. Første tirsdag i april og oktober

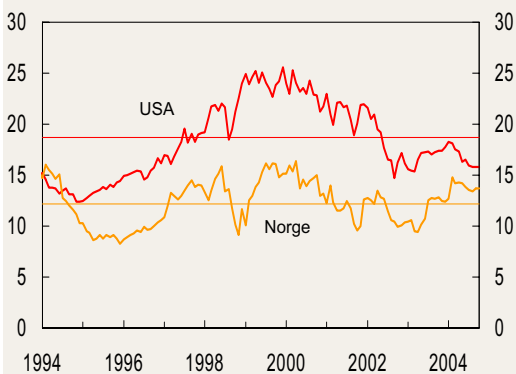
Kilde: Commodity Futures Trading Commission

Figur 1.5 Internasjonale aksjeindekser. Indeksert, 01.01.03 = 100



Kilde: EcoWin

Figur 1.6 Forholdet mellom aksjekurs og forventet inntjening¹⁾ (P/E) for børsnoterte selskaper. Månedstall og 10-årig gjennomsnitt



¹⁾ Basert på inntjeningsestimater ett år fram i tid for selskaper i S&P 500-indeksen og de fleste selskaper på Oslo Børs

Kilde: EcoWin og I/B/E/S Datastream

Høy kredittvekst til boligformål

Veksten i boligprisene har vært høy lenge i mange land. Lave boliglansrenter og forventninger om verdiøkning på boliger har trolig vært viktige drivkrefter.² Høyere boligpriser har økt boligkjøpernes lånebehov. Samtidig har eksisterende boliglanskunder økt sin opplåning basert på høyere boligverdier. Det innebærer at økte boligpriser ikke nødvendigvis har økt bankenes sikkerhetsmargin, i form av forskjellen mellom panteverdi og lånebeløp. I forhold til BNP har utestående boliglån over tid vokst kraftig i flere land, se figur 1.3. Samtidig viser spørreundersøkelser i euroområdet og USA at en stadig større andel av bankene letter på sine betingelser for å gi lån til husholdninger.³ Dette kan gjøre bankene mer sårbare for fall i boligprisene og svekkelser i husholdningenes økonomi. Det har i det siste vært tegn til lavere vekst i boligprisene flere steder, og blant annet i Storbritannia og Australia har prisene falt de siste månedene.

Bankene mer aktive i råvarederivater

Omsetningen av energiderivater har økt det siste året. Større volatilitet i prisene på mange råvarer og lav avkastning på finansielle aktiva har vært de viktigste drivkreftene, men høye råvarepriser kan i seg selv også ha bidratt. Samtidig har deregulering av energimarkedene bidratt til kraftig vekst i markedene for energiderivater. I følge IMF utgjør nå energirelaterte kontrakter, inklusive kontrakter basert på energibærere som olje og gass, det største derivatmarkedet utenom finansielle instrumenter som rente og valuta.⁴ Bankene har i den senere tiden blitt mer aktive i markedene for energiderivater, se figur 1.4. Utviklingen i disse markedene har således blitt viktigere for stabiliteten i finansiell sektor.

1.3 Verdipapirmarkedene internasjonalt

Små kursendringer i de største aksjemarkedene

Aksjekursene i de største markedene er nå om lag på samme nivå som ved forrige rapport, se figur 1.5. I USA og Europa falt kursene noe gjennom sommeren. Økning i oljeprisen og varsler fra selskaper om svakere resultater i annet halvår bidro til dette. Aksjekursene har steget igjen i høst. I USA rapporterte 62 prosent av selskapene i S&P 500-indeksen bedre resultater for tredje kvartal enn analytikerne hadde forventet. Forholdet mellom aksjekursene og forventet inntjening (P/E-nivået) i USA har falt noe siden forrige rapport og er lavere enn det 10-årige historiske gjennomsnittet, se figur 1.6. I det amerikanske markedet har usikkerheten om kursutviklingen, målt ved implisitt volatilitet fra opsjonsmarkedet, falt ytterligere siden forrige rapport.

² Se *World Economic Outlook*, IMF, september 2004.

³ Se *US Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, Federal Reserve Board, juli 2004, og *Euro Area Bank Lending Survey*, ECB, oktober 2004.

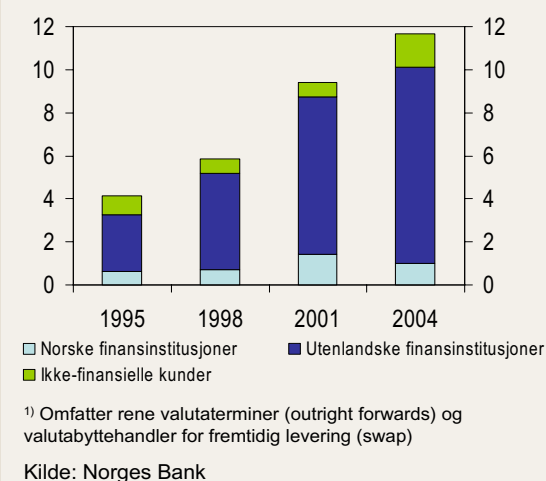
⁴ Se *Global Financial Stability Report*, IMF, september 2004.

Derivatmarkedene vokser

Hvert tredje år koordinerer Bank for International Settlements (BIS) en undersøkelse av aktiviteten i verdens valuta- og rentederivatmarkeder. Norges Bank undersøker de norske markedene.

Siden forrige innhenting av tall i april 2001 har det vært sterk vekst i det globale valutamarkedet. Daglig omsetning av spottransaksjoner, terminhandler og valutabytteavtaler var i april 2004 på 1900 milliarder USD, en økning på 36 prosent.¹ Markedet for rentederivater har vokst enda sterkere – med 77 prosent – til en daglig omsetning på 1250 milliarder USD. Hoveddelen av handelen i disse markedene foregår mellom finansielle aktører, men det er sterk vekst i transaksjoner med ikke-finansielle foretak. Veksten i finansielle transaksjoner er langt sterkere enn veksten i internasjonal handel. BIS trekker fram økt interesse for valuta som investeringsobjekt, mer aktiv porteføljevaltning og aktive hedgefond som drivkrefter for utviklingen.

Figur 1 Daglig omsetning i det norske markedet for valutaterminer¹⁾ etter motpart. Milliarder USD

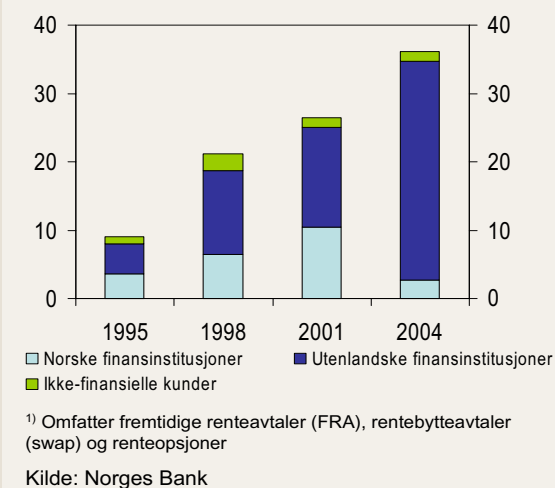


Den daglige omsetningen i det norske valutamarkedet² var 14 milliarder USD i april 2004. Kontrakter som omfattet norske kroner utgjorde 74 prosent av den totale omsetningen. Den daglige spotomsetningen falt med 20 prosent³ fra 2001 til 2004, mens omsetningen av valutaderivater økte med 23 prosent. Veksten i valutaterminer handlet med ikke-finansielle foretak var i samme periode 130 prosent og betydelig sterkere enn den samlede

veksten i terminhandelen, se figur 1. Dette tyder på at økt etterspørsel etter valutasikring i norske bedrifter er en viktig drivkraft i utviklingen av markedet for norske valutaterminer.

Gjennomsnittlig løpetid for valutaterminkontraktene blir stadig kortere. I april 2004 utgjorde andelen kontrakter på under syv dager 72 prosent, mot 57 prosent i april 2001. Kontrakter med ikke-finansielle foretak har gjennomgående lengre løpetid, men bare én prosent av denne omsetningen har løpetid over ett år. Det indikerer at valutaderivater i begrenset grad brukes til langsiktig valutasikring. Valutasikring i norske foretak er drøftet nærmere i en egen ramme i kapittel 2.

Figur 2 Daglig omsetning i det norske markedet for rentederivater¹⁾ etter motpart. Milliarder NOK



Handelen med rentederivater har økt med 36 prosent siden forrige undersøkelse, se figur 2. Den daglige omsetningen er på 36 milliarder NOK. Det er særlig økt handel med utenlandske finansinstitusjoner som har bidratt til veksten. Konsolidering i norsk finansnæring er en viktig årsak til at omsetningen med norske finansielle motparter har falt. Kontrakter knyttet til norske kroner utgjør hele 96 prosent av samlet omsetning.

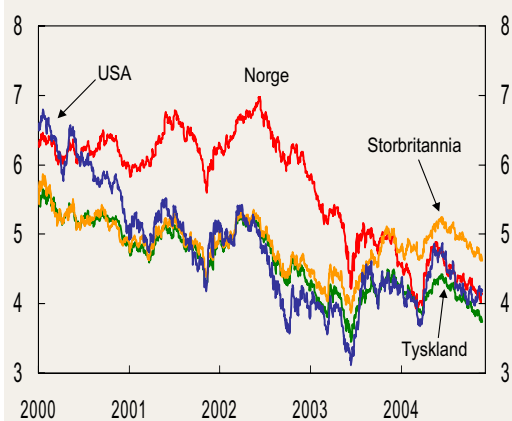
¹ Målt i USD og justert for endringer i valutakurser mellom 2001 og 2004.

² Den norske delen av undersøkelsen, som gjelder alle handler der en norsk rapportør er involvert.

³ Deler av fallet skyldes spesielle hendelser knyttet til enkeltinstitusjoner i måneden målingene ble foretatt.

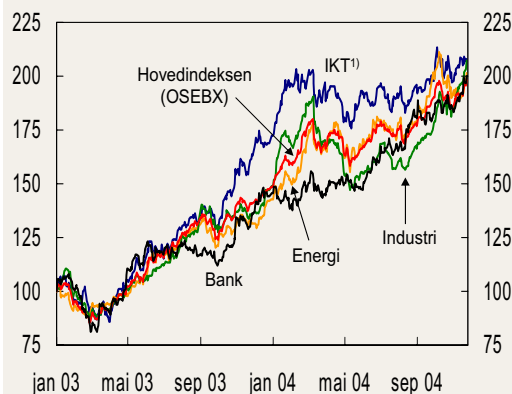
Lavere langsiktige renter

Figur 1.7 Effektiv avkastning på 10 års statspapirer. Prosent



Kilde: EcoWin

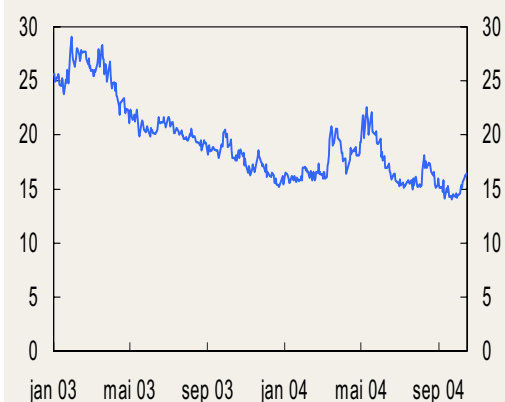
Figur 1.8 Delindekser ved Oslo Børs. Indeksert, 01.01.03 = 100



¹) Veid gjennomsnitt av telekom- og IT-indeksen

Kilde: EcoWin

Figur 1.9 Implisitt volatilitet ved Oslo Børs basert på OBX-indeksen. Prosent



Kilde: Oslo Børs

Sentralbankene i USA, Storbritannia og enkelte andre land har hevet signalrentene noe i år. De langsiktige rentene er likevel generelt lavere nå enn ved forrige rapport, se figur 1.7.

Lavere langsiktige renter kan tyde på at investorer i obligasjonsmarkedene har redusert sine forventninger til den innværende vekstperioden, både når det gjelder varighet og styrke. Spesielt er det usikkerhet om konsekvensene for global økonomisk vekst av fallet i dollarkursen og en eventuell vedvarende høy oljepris.

Mer positive kredittvurderinger av foretakene

Rentedifferansen mellom foretaksobligasjoner og statsobligasjoner i USA og Europa har falt det siste året. God inntjening og lavere gjeldsgrad har bidratt til dette. De internasjonale kredittvurderingsbyråene ser mer positivt på selskapenes økonomiske stilling. De oppvurderer nå flere selskaper enn de nedvurderer. Forholdstallet var 1,13 i tredje kvartal i år, mot 0,85 i andre kvartal og 0,52 for ett år siden.⁵ Bedre kredittverdighet og lave renter har styrket foretakenes muligheter til å forlenge løpetiden på gjelden.

1.4 Verdipapirmarkedene i Norge

Betydelig kursoppgang i det norske aksjemarkedet

I slutten av november ble det satt ny historisk toppnotering for hovedindeksen på Oslo Børs. Hovedindeksen har steget mer enn 19 prosent siden slutten av mai i år og 34 prosent siden siste årsskifte, se figur 1.8. Prisingen i opsjonsmarkedet indikerer at usikkerheten omkring framtidig kursutvikling på Oslo Børs vurderes som relativt lav, se figur 1.9. Bankindeksen har steget enda mer enn hovedindeksen det siste halve året. Høyere priser på bankaksjer og lav kursvolatilitet har bidratt til at sannsynligheten for at bankene skal misligholde sine forpliktelser, slik den beregnes av Moody's KMV, er lavere nå enn ved utgivelsen av forrige rapport, se figur 1.10.⁶

Aksjekursene har siden forrige rapport steget betydelig mer i det norske markedet enn i de store internasjonale markedene. Det store innslaget av oljeselskaper på Oslo Børs bidrar til å forklare hvorfor oppgangen i Norge har vært sterkere enn i andre land. Ved utgangen av september utgjorde markedsverdien av selskapene i energiindeksen, som inkluderer oljeselskapene, nesten 50 prosent av den totale markedsverdien på Oslo Børs. Siden inngangen til 2004 har økningen i oljeprisen sammenfalt med betydelig oppgang i energiindeksen både globalt og i Norge, se figur 1.11.

⁵ Se *Credit Market Trends*, Standard and Poor's, tredje kvartal 2004.

⁶ Se ramme i *Finansiell stabilitet 2/2003* for en nærmere drøfting av denne indikatoren.

Aksjekursene til selskapene i de andre delindeksene på Oslo Børs har også steget siden forrige rapport. Selskaper i flere sektorer har de siste kvartalene levert gode og bedre resultater enn analytikerne forventet. De gode resultatene har flere årsaker, se kapittel 2.3. Trolig drar også selskaper utenfor energisektoren fordel av høy oljepris gjennom høyere innenlandsk etterspørsel. I tillegg har økningen i fraktrater og andre råvarepriser bidratt positivt til kursutviklingen for flere selskaper på Oslo Børs. I andre land bidrar økt oljepris til lavere etterspørsel og økte kostnader for de fleste selskapene. En analyse av selskapene i S&P 500-indeksen viser at over de siste 20 årene var det bare avkastningen til selskaper i energisektoren som var positivt korrelert med oljeprisen.⁷

Høy forventet inntjening

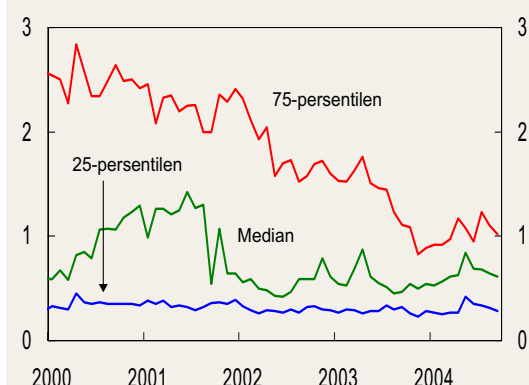
For selskapene i hovedindeksen på Oslo Børs økte analytikerens anslag for forventet inntjening for 2005 med over 10 prosent i perioden fra mai til november i år. Dette er i samsvar med kursutviklingen, slik at P/E-nivået i det norske markedet er lite endret i samme periode (figur 1.6).

Verdsettingen i det norske aksjemarkedet kan bli påvirket av endringer i renten eller i usikkerheten målt ved risikopremien på aksjer. Tabell 1.1 viser resultatene av beregninger av framtidig forventet utbytte ved hjelp av en modell for aksjepriser basert på neddiskontering. Modellen er anvendt på et utvalg av selskapene på Oslo Børs. Med en antatt risikopremie på 3 prosent innebærer aksjekurs-, rente- og utbyttensnivået i oktober i år at aktørene forventer en framtidig årlig realvekst i utbytte på 2 prosent.

Endringer i risikopremien har store utslag i denne modellen. Dersom risikopremien antas å øke fra 3 til 5 prosent innebærer det at den forventede framtidige realveksten i utbytte må øke til 3,9 prosent for å forsvare dagens kursnivå. Disse konklusjonene avhenger av modellens forutsetninger og bør derfor tolkes med varsomhet.

Den samme modellen viser at aktørene priser inn en lavere forventet utbyttevekst nå enn forrige gang aksjekursene var på samme nivå, i september 2000. Det skyldes at utbyttene var lavere og rentene høyere den gangen. Den framtidige veksten i utbytte vil være avhengig av selskapenes framtidige inntjening, som igjen samvarierer med veksten i den samlede økonomien.

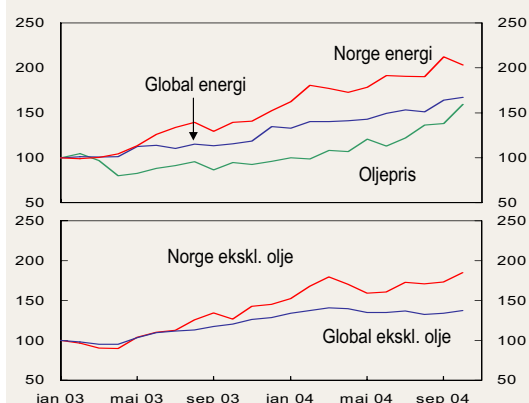
Figur 1.10 Misligholdssannsynligheter for norske banker.¹⁾ Prosent



¹⁾ Sannsynlighet for mislighold innen ett år

Kilde: Moody's KMV

Figur 1.11 Oljepris, energiindeks og totalmarkedet eksklusive oljeselskapene. Norge og globalt. Indeksert, 01.01.03 = 100



Kilde: Datastream og EcoWin

Tabell 1.1 Implisitt årlig realvekst i utbytte. Prosent

	Risikopremie		
	1 %	3 %	5 %
Oktober 2004	0,0	2,0	3,9
September 2000	2,6	4,6	6,5

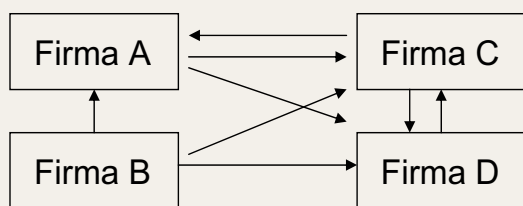
Kilde: Norges Bank og Datastream

⁷ Se *Oil Prices and Equity Returns*, Morgan Stanley Equity Research, 27. oktober 2004.

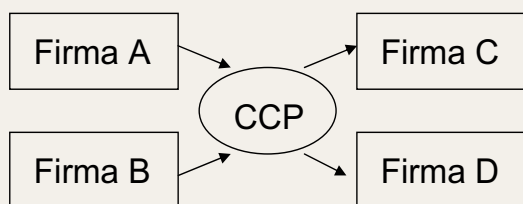
Bruk av sentral motpart i oppgjør av finansielle instrumenter

Ved transaksjoner i ulike finansielle instrumenter er det risiko for at en part ikke oppfyller sine forpliktelser. Når en sentral motpart (Central counterparty - CCP) benyttes i forbindelse med oppgjøret, erstattes de posisjonene som partene har overfor hverandre med posisjoner mot den sentrale motparten, se figur. Sentral motpart garanterer også for gjennomføring av oppgjøret. Internasjonalt benyttes sentral motpart ved oppgjør av aksjer, obligasjoner, derivater og råvarer.

Uten sentral motpart



Med sentral motpart



En sentral motpart har ulike virkemidler for å redusere sannsynligheten for mislighold fra deltakere, redusere størrelsen på potensielle eksponeringer mot deltakere og sikre at den har ressurser til å møte eventuelle forpliktelser. Sentral motpart setter blant annet krav til deltakernes kredittverdighet og likviditet. Det er derfor et generelt krav at deltakerne foretar margininnbetalinger, både ved kontraktsinngåelse og ved prisendringer på kontrakten. Dette utgjør den sentrale motparts førstelinjeforsvar. Ved særskilte forhold kan det også bli behov for ytterligere finansielle ressurser. For å redusere tapet i en situasjon der en deltaker misligholder sine forpliktelser, er det viktig at den sentrale motparten har prosedyrer som sikrer rask lukking eller sikring av posisjonene.

Risikoen reduseres når en sentral motpart av høy kvalitet erstatter motparter av variabel kvalitet.

Deltakere i verdipapirmarkedet har således egeninteresse i at sentrale motparter drives etter høye kvalitetsstandarder. Den potensielle sentraliseringen av risiko som skjer i disse institusjonene gjør at de er underlagt offentlige krav til konsesjon og tilsyn. Bruk av sentral motpart kan også bidra til økt likviditet i det aktuelle markedet, samt redusere likviditetsbehovet ved gjennomføring av oppgjør.

Hvis en sentral motpart ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser, vil dens aktiviteter opphøre for en kortere eller lengre periode. Hvilken betydning dette kan få for finansiell stabilitet avhenger av det aktuelle markedets betydning, direkte og indirekte, samt muligheten for å avregne og gjøre opp via alternative kanaler. En annen risiko er omdømmerisiko, der aktører som står overfor en svak sentral motpart stiller spørsmål ved kvaliteten på andre deler av den finansielle infrastrukturen. Det er derfor viktig at det eksisterer effektive og sikre avregnings- og oppgjørssystemer, herunder at sentrale motparter er organisert slik at risikoen begrenses.

I Norge er det to institusjoner som har konsesjon til å drive aktivitet som sentral motpart. Begge institusjonene avregner derivatprodukter: NOS Clearing (NOS) for finansielle derivater og fraktderivater, og NordPool Clearing for kraftderivater. På grunn av store kursbevegelser og svak likviditet i et av fraktsegmentene der NOS er sentral motpart, kunne et medlem i sommer ikke gjøre opp sine posisjoner mot NOS. NOS gjennomførte oppgjøret, men måtte dekke utestående til en verdi av 58,6 millioner kroner fra egne midler. Dette tilfellet viser den potensielle risikoen for smitte fra ett marked til et annet, når en sentral motpart opererer i flere markeder.

For å redusere risikoen i forbindelse med aktivitetene i fraktmarkedet har NOS i perioden etter misligholdssituasjonen økt marginsatsene og skjerpet sine kredittrutiner. Etter hendelsen krevde Kredittilsynet at kapitalen i NOS ble økt. Styret i selskapet er gitt fullmakt til å forhøye selskapets aksjekapital. Balansen er videre styrket ved salg av aksjer i annen virksomhet.

2 | Makroøkonomi, husholdninger og foretak

2.1 Utviklingen i norsk økonomi

Veksten i norsk økonomi øker markert i år. Det er først og fremst lavt rentenivå, internasjonal konjunkturoppgang og høye oljeinvesteringer som bidrar til veksten. I Inflasjonsrapport 3/2004 anslås det at BNP for Fastlands-Norge vil fortsette å vokse de nærmeste årene, men at veksten vil avta, se tabell 2.1. Sysselsettingen forventes å øke med 1,25 prosent både i 2005 og 2006. Arbeidsledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen anslås å gå ned fra 4,5 prosent i år til 3,75 prosent i 2007.

Siden mars i år har Norges Banks styringsrente ligget på 1,75 prosent. Nivået er uvanlig lavt, og godt under det som anses som normalt over tid. Kronkursen har styrket seg litt siden forrige rapport. Prisveksten i norsk økonomi er fortsatt lav.

Privat forbruk vokser sterkt, stimulert av det lave rentenivået og en sterk reallønnsvekst. I første halvår i år var forbruket 5 prosent høyere enn i samme periode i 2003. Veksttakten i det private konsumet anslås å falle gradvis de neste årene. TNS Gallups forventningsundersøkelse viser at husholdningene har et positivt syn på fremtiden. Troen på egen økonomi er nå på det høyeste nivået siden undersøkelsen startet i 1992, se figur 2.1, selv om bedringen i arbeidsmarkedet har vært begrenset. Kredittveksten til husholdningene er fortsatt høy.

Gjennomsnittlig oljepris var 37,6 dollar per fat i perioden januar-oktober i år. Det er en kraftig økning i forhold til gjennomsnittsprisen for 2003 som var 28,9 dollar. Den høye veksten i oljeinvesteringene i 2003 forventes å fortsette i 2004 og 2005.

Investeringene i Fastlands-Norge falt i 2002 og 2003, men det er nå tegn til økende investeringer i flere næringer. I Inflasjonsrapport 3/2004 anslås det at årsveksten for bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge blir 5,75 prosent i 2004. Investeringsveksten forklares av bedret lønnsomhet i bedriftene, økende kapasitetsutnyttelse og fortsatt eksportvekst. Foretakenes opptak av gjeld har tatt seg opp og viser nå positiv vekst. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for tredje kvartal 2004 viser at norske industriledere samlet sett vurderer framtidsutsiktene som positive, se figur 2.2. Men det er betydelige forskjeller mellom ulike bransjer.

Samlet sett er utsiktene for norsk økonomi bedret det siste halve året. Forventninger om fortsatt relativt lave renter, redusert arbeidsledighet og høy etterspørsel bidrar til at husholdningene og foretakene er preget av optimisme.

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

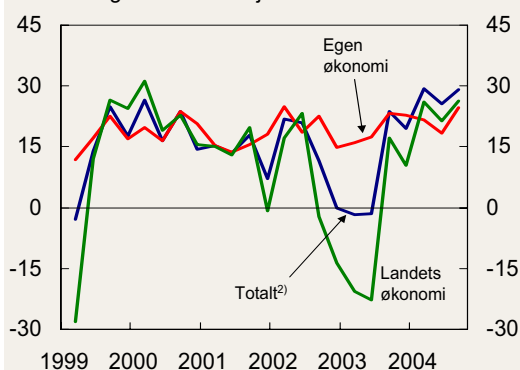
	Anslag Inflasjonsrapport 3/2004 ¹⁾							
	2004		2005		2006		2007	
Privat konsum	5	(-¼)	4½	(½)	3¾	(1)	2½	(-¼)
Offentlig konsum	2	(0)	1¾	(¼)	1½	(0)	1½	(0)
Bruttoinvesteringer								
Fastlands-Norge	5¾	(2)	5	(1)	5	(1)	2¾	(-¾)
Tradisjonell eksport	4	(-1¼)	4½	(1)	3	(0)	3	(0)
Import	8½	(1)	6	(2¼)	4	(1½)	1¾	(¼)
BNP Fastlands-Norge	3¾	(¼)	3½	(½)	2¾	(¼)	2	(-½)
BNP handelspartnere ²⁾	2¾	(¼)	2½	(0)	2½	(0)	2½	(0)
AKU-ledighet, rate	4½	(¼)	4	(0)	3¾	(-¼)	3¾	(-¼)

¹⁾ Tall i parentes angir endring i prosentpoeng i forhold til anslag i Inflasjonsrapport 2/2004. Anslag med terminrente og terminkurs

²⁾ Veid sum der norsk eksport er brukt som vektør

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.1 Husholdningenes forventningsindikator.¹⁾ Ujusterte tall

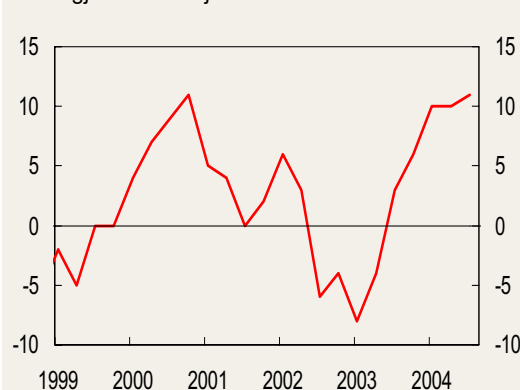


¹⁾ Gir uttrykk for andelen som har en positiv vurdering av dagens situasjon og framtidig utvikling fratrukket andelen som har en negativ vurdering

²⁾ Her inngår også forventninger om større anskaffelser

Kilde: TNS Gallup

Figur 2.2 Forventningsindikator for industrien. Sesongjustert diffusjonsindeks¹⁾



¹⁾ Verdier under null innebærer at flertallet av industrilederne venter svakere utsikter neste kvartal

Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.2 Husholdningene

Både gjeld og fordringer vokser sterkt

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt markert. Fra andre kvartal 2003 til andre kvartal 2004 økte gjelden med 124 milliarder kroner. Gjeldsveksten er betydelig høyere enn veksten i husholdningenes disponible inntekt. Husholdningenes gjeldsbelastning (gjeld i prosent av likvid disponibel inntekt) øker dermed og anslås å være vel 160 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år. Det er høyt historisk sett, og sett i forhold til andre land.

Husholdningenes brutto finansformue har økt mer enn gjelden det siste året (målt i kroner). Fra andre kvartal 2003 til andre kvartal 2004 økte finansformuen med 167 milliarder kroner, se tabell 2.2. Av dette skyldes 33 milliarder kroner omvurderinger som følge av kursstigning på aksjer og obligasjoner.

Husholdningenes finansformue er nå 35 prosent større enn deres gjeld, se figur 2.3. Til tross for et fall de siste årene, er dette klart høyere enn på slutten av 1980-tallet. Boligformue i prosent av gjeld er omtrent like høy i dag som den gang.

Tabell 2.2 Formue og gjeld i husholdningene.

	juni 03	juni 04
Obl. og sertifikater	25	30
Aksjer og gr.fondsbevis	186	232
Verdipapirfond	71	92
Forsikringskrav	529	584
Bankinnskudd	531	561
Annet	210	223
Brutto finansformue	1553	1720
- Brutto gjeld	1158	1282
Netto finansformue	395	438
+ Boligformue ¹⁾	1720	1953
Total netto formue	2115	2390

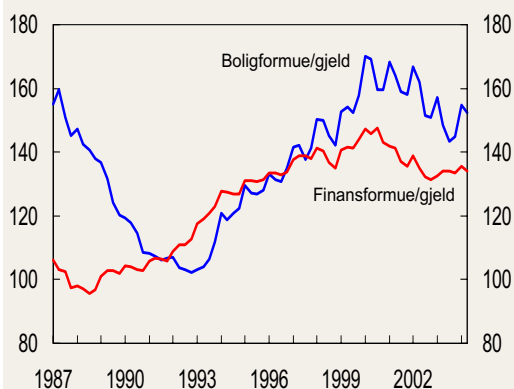
Memo:

Brutto finansformue ekskl. forsikringskrav	1024	1136
--	------	------

¹⁾ Det er knyttet usikkerhet til anslagene for boligformue

Kilde: Norges Bank

Figur 2.3 Husholdningenes finansformue¹⁾ og boligformue²⁾ i prosent av gjeld



¹⁾ Brudd i statistikken i fjerde kvartal 1995

²⁾ Framskrivninger for boligformuen for første og andre kvartal 2004

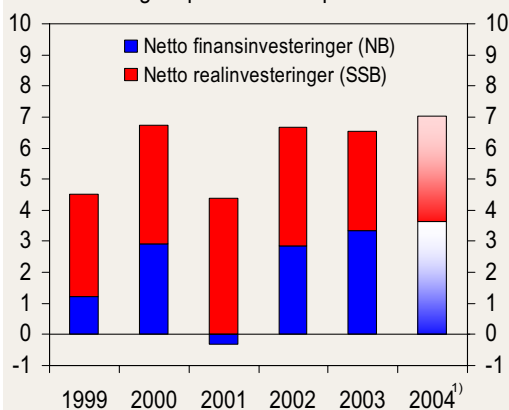
Kilde: Norges Bank

Sterk vekst i boliginvesteringene

I tillegg til finansielle fordringer kan husholdningene investere i realkapital, i hovedsak nybygde boliger. Boliginvesteringene har økt kraftig i 2004, blant annet som følge av veksten i bruktboligprisene. Antall igangsatte boliger var de første åtte månedene i år 32 prosent høyere enn i samme periode i fjor og 20 prosent høyere enn gjennomsnittet for januar-august de siste fem årene.

Husholdningenes netto finansinvesteringer (finansinvesteringer fratrukket gjeldsoptak i samme periode) og netto realinvesteringer utgjør til sammen husholdningenes sparing⁸, se figur 2.4. Sparingen har holdt seg relativt høy. Høy sparerate vil fungere som en støtpute ved at husholdningene i en situasjon med inntektssvikt eller økte renteutgifter kan velge å redusere sparingen for å opprettholde konsumet.

Figur 2.4 Husholdningenes netto finans- og netto realinvesteringer i prosent av disponibel inntekt



¹⁾ Anslag for 2004 basert på tall for første og andre kvartal 2004

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Den sterke gjeldsveksten vi har sett de siste årene har med andre ord ikke ført til redusert sparing, noe som er i sterk kontrast til situasjonen på 1980-tallet. Også da var gjeldsveksten høy. Men den gang finansierte gjeldsveksten konsum og ikke investeringer og samlet sparing falt kraftig.

Høyt press i boligmarkedet

Boligprisene har økt markert det siste året etter et visst fall i første halvår 2003. Ved utgangen av september i år var bruktboligprisene 13 prosent høyere enn et år tidligere. Økt tilbud av nye boliger vil isolert sett bidra til å dempe prisveksten i boligmarkedet. Presset i boligmarkedet har vært høyt. Antall omsatte bruktboliger er høyt i forhold til antall boliger til salgs. Det tar stort sett kortere tid å selge en bruktbolig i år enn i de to foregående årene.

⁸ Vi har her brukt tall for netto finansinvesteringer fra finansregnskapet fra Norges Bank og ikke fra Statistisk sentralbyrås nasjonalregnskap. Summen av netto finansinvesteringer og netto realinvesteringer vil derfor avvike noe fra husholdningenes sparing slik den er definert i Nasjonalregnskapet.

Boligprisene har, med unntak av i 2003, økt langt sterkere enn leieprisene de siste ti årene, se figur 2.5. Det betyr at den løpende avkastningen av å investere i bolig, målt ved husleien i forhold til boligprisen, har sunket betydelig i denne perioden. Lavere avkastning på alternative plasseringer har bidratt til økt etterspørsel etter bolig som investeringsobjekt og dermed til høyere boligpriser. Forventninger om lettelse i beskatningen av boliger kan også ha virket inn.

Forskjell i finansielle reserver mellom inntektsklasser

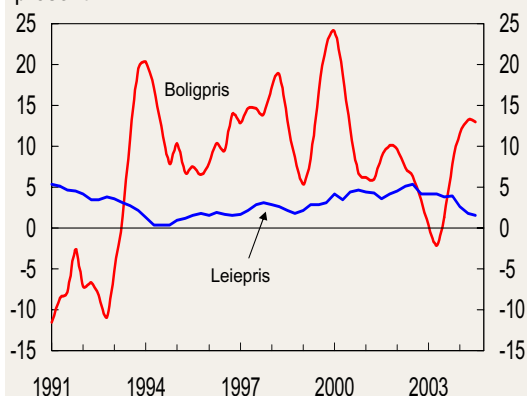
Formue og gjeld er skjevt fordelt mellom ulike grupper av husholdninger. I forrige rapport pekte vi på at husholdninger med lav og middels inntekt (desil 1-6) har økt sin gjeld mest i forhold til inntekt de siste 10-15 årene. Husholdninger med lav og middels inntekt (desil 1-6) har imidlertid relativt høye finansielle reserver (brutto finansformue i forhold til gjeld), se figur 2.6. Men de er markert lavere enn på slutten av 1980-tallet. Som følge av høy gjeld er de finansielle reservene lave i de høyere inntektsgruppene (desil 7-9). Husholdningene med de høyeste inntektene (desil 10) har økt sine reserver betydelig siden 1980-tallet.

Det er store forskjeller mellom ansatte, selvstendig næringsdrivende og pensjonister/trygdede. Gruppen ansatte, som utgjør om lag 60 prosent av husholdningene, har lavere finansielle reserver enn alle husholdninger sett under ett, se figur 2.7. Dette gjelder i alle inntektsgrupper, men særlig ansatte med lav og middels inntekt (desil 1-6) har lave reserver sammenlignet med alle husholdninger i denne inntektsgruppen. Det skyldes at et stort antall pensjonister og en del næringsdrivende med mye formue i forhold til gjeld er registrert i denne inntektsgruppen.

I tillegg har ansatte som gruppe høyere gjeldsbelastning (gjeld i forhold til disponibel inntekt), enn husholdningene sett under ett, se figur 2.8. Igjen er det særlig de med lav og middels inntekt som skiller seg ut. Gjeldsbelastningen er samtidig markert høyere i yngre enn i eldre aldersgrupper, se omtale i Finansiell stabilitet 1/2004.

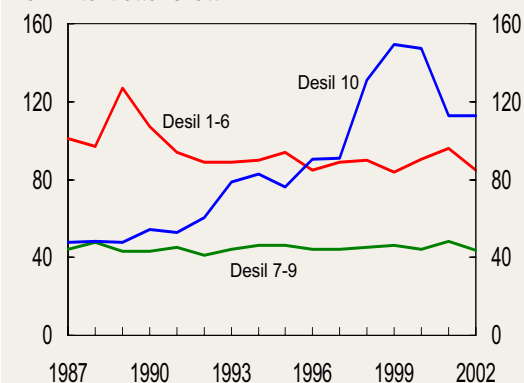
Med lav inntekt, høy gjeldsbelastning og lave finansielle reserver skal det mindre til før gjelden blir vanskelig å betjene. Fra 2002 til 2003 økte antall åpne saker under gjeldsordningsloven med 22 prosent, fra 1640 til 2002 saker. Av disse ble 481 saker avvist, mens 1521 gjeldsordninger ble inngått (både frivillige og tvungne). Fra 1993, da gjeldsordningsloven trådte i kraft, til utgangen av 2003 økte satsene for livsopphold under ordningen med nærmere 60 prosent. Prisstigningen i samme periode var om lag 24 prosent. Med virkning fra 1. juli i år ble satsene økt ytterligere til et beløp tilsvarende 85 prosent av minstepensjon. De nye satsene er nær dobbelt så høye som statens veiledende satser for sosialhjelp. Økningen av satsene for livsopphold under ordningen kan, sammen med den økte gjeldsbelastningen hos de med lavest inntekt, ha bidratt til økningen i nye saker under gjeldsordningsloven.

Figur 2.5 Bolig- og leiepriser. Firekvartalersvekst i prosent



Kilde: Norges Eiendomsmeidlerforbund, Eiendomsmeidlerforetakenes Forening, Finn.no, Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

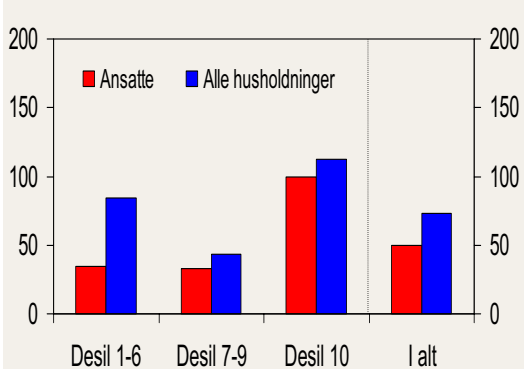
Figur 2.6 Brutto finanskapital¹⁾ i prosent av gjeld (finansielle reserver) i husholdninger etter desiler for inntekt etter skatt



¹⁾ Eksklusive forsikringskrav

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.7 Brutto finanskapital¹⁾ i prosent av gjeld (finansielle reserver) etter sosioøkonomisk status og inntekt etter skatt. 2002



¹⁾ Eksklusive forsikringskrav

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Er det en sammenheng mellom boligpriser og bankkriser?

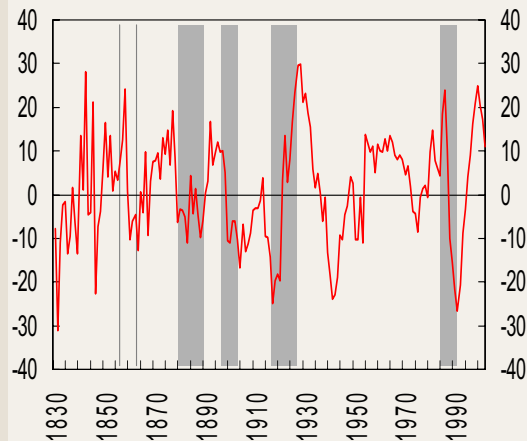
Boligprisene svinger kraftig. Med bakgrunn i dataene fra Historisk-monetært prosjekt¹ har vi undersøkt noen av trekkene ved de historiske svingningene tilbake til 1819 og sett om det er noen sammenheng med de bankkrisene som har funnet sted i perioden.² En hypotese vil for eksempel være at en periode med sterk boligprisvekst vil være preget av stor optimisme og sterk gjeldsvekst. Når optimismen avtar, faller boligprisene, og husholdningene kan få problemer med å betjene gjelden. Verdien av bankenes sikkerheter faller, og det kan oppstå tap.

I analysen har vi regnet ut trenden i realboligprisene ved hjelp av Hodrick-Prescott-filter basert på data fram til det enkelte år.³ Gapet mellom den faktiske observasjonen og trenden brukes som utgangspunkt for analysen, se figur 1.

I figuren er bankkrisene i 1857, 1864, 1880-1890, 1899-1905, 1920-28 og 1988-92 markert med grått. Dataene antyder at boligprisgapet økte forut for bankkrisene. I de fleste tilfellene nådde det sin høyeste verdi fra ett til fem år før bankkrisen oppsto, og var på vei ned ved begynnelsen av bankkrisen. Gapet har stort sett vært negativt under bankkrisene og nådd bunnen ved eller nær slutten av krisene.

Krisen i 1920-28 representerer et unntak. Da den ble utløst, var boligprisene mye lavere enn trenden. Boligprisene hadde utviklet seg svakt siden forrige bankkrise. Høy igangsetting av nye boliger på slutten av 1800-tallet, stor utvandring fra Norge i begynnelsen av 1900-tallet og dermed et høyt antall tomme boliger kan ha bidratt til dette. Videre økte boligprisgapet fra negative til positive verdier

Figur 1 Boligprisgap. 1831-2003



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

under krisen og nådde toppen da krisen tok slutt. Økningen i realboligprisene skyldes at det generelle prisnivået falt mer enn de nominelle boligprisene i denne perioden. Utviklingen i boligprisgapet vil med andre ord ikke alltid gi et signal om en mulig foranstående bankkrise.

Historien har vist at det ofte er spesielt når flere økonomiske variable samtidig utvikler seg sterkere enn den historiske trenden at finansiell uro kan oppstå. Bruk av flere gapindikatorer kan derfor være nyttig for analysen.⁴

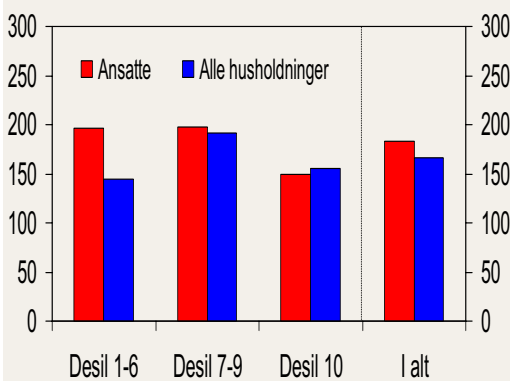
¹ Norges Bank (2004): «Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003», *Norges Bank Occasional Papers No. 35*

² Se blant annet Gerdrup, K. (2003): «Three episodes of financial fragility in Norway since the 1890s», *BIS Working Papers No. 142*

³ Se Borio, C. og P. Lowe (2002): «Assets prices, financial and monetary stability: exploring the nexus», *BIS Working Papers No. 114*

⁴ Se kommende artikkel i Penger og Kreditt.

Figur 2.8 Gjeld i prosent av disponibel inntekt (gjeldsbelastning) etter sosioøkonomisk status og inntekt etter skatt. 2002



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Høy og økende gjeldsbelastning, men lav rentebelastning

Den vedvarende høye gjeldsveksten i husholdningene fører til at gjeldsbelastningen fortsetter å øke. Fra tredje kvartal 2003 til tredje kvartal i år anslås gjeldsbelastningen å ha økt med i overkant av 10 prosentpoeng til vel 160 prosent, se figur 2.9.

Til tross for den sterke gjeldsveksten falt husholdningenes rentebelastning markert i fjor, se figur 2.10. Det hadde sammenheng med det kraftige rentefallet gjennom 2003. Andelen fastrentelån (lån med rentebinding over tre måneder) i husholdningene har vært om lag uendret fra første til andre kvartal i år på 15 prosent. Den lave andelen fastrentelån gjør husholdningene utsatte for en renteøkning.

I tidligere framskrivinger av gjelds- og rentebelastningen ble det forutsatt at veksten i husholdningenes gjeld ville komme på linje med veksten i deres disponible inntekt ved utgangen av beregningsperioden. Framskrivningene bygger nå på de estimerte relasjonene for utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld som ble presentert i Finansiell stabilitet 1/2004 og Penger og Kreditt 2/2004. For øvrig er forutsetningene i referansebanen fra Inflasjonsrapport 3/2004 lagt til grunn. I referansebanen stiger renten fra 1,7 prosent ved utgangen av 2004 til 4,0 prosent ved utgangen av 2007.

Den estimerte relasjonen for boligprisene antyder at boligprisveksten vil avta til 2,5 prosent i 2007 hovedsakelig som følge av høyere rente. Husholdningenes gjeld tilpasser seg til boligprisene med et tidsetterslep. Årsveksten faller fra 12 prosent i 2004 til 7 prosent i 2007. Veksten i husholdningenes gjeld er dermed høyere enn veksten i disponibel inntekt i hele framskrivingsperioden. Det fører til at husholdningenes gjeldsbelastning øker sterkt og overstiger nivået på slutten av 1980-tallet i 2007 (figur 2.9).

Husholdningenes lånerente etter skatt vil i referansebanen fortsatt være på et historisk sett lavt nivå ved utgangen av 2007. Det bidrar til å dempe effekten av den sterke gjeldsveksten på husholdningenes rentebelastning. Rentebelastningen faller gjennom 2004 for så å øke mot 2007 (figur 2.10). Ved slutten av framskrivingsperioden er rentebelastningen omtrent som i 2001/2002. Dette er lavere enn på slutten av 1980-tallet.

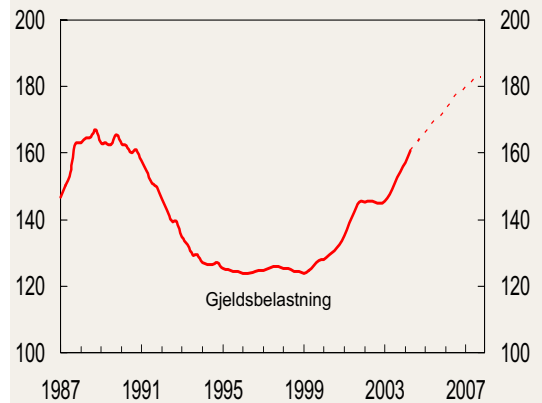
Usikre utsikter

Gjeldsbelastningen vil i løpet av noen år bli langt høyere enn før bankkrisen i følge disse beregningene. Enkelte land, blant annet Danmark og Nederland, har allerede i dag en gjeldsbelastning på et slikt nivå eller høyere. Det er vanskelig å vurdere hva som er kritiske verdier for gjeldsbelastningen, det vil si nivåer som ikke er forenlig med finansiell stabilitet på lang sikt.

Utviklingen vi har sett de siste årene, kan være del av en strukturell tilpasning i husholdningene til nye og forbedrede kredittmarkeder med bedre muligheter for husholdningene til å spre konsumet over livsløpet.

Med den økte gjeldsbelastningen som framskrivningen viser, blir husholdningene mer sårbare overfor et eventuelt fall i sysselsettingen eller en renteøkning fulgt av et fall i boligprisene. Fleksibel inflasjonsstyring i pengepolitikken reduserer imidlertid faren for at husholdningene utsettes for et dobbelt sjokk i form av økt arbeidsledighet og økt rente, slik de ble på begynnelsen av 1990-tallet.

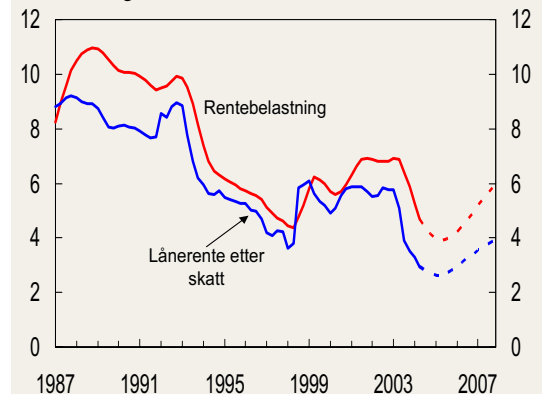
Figur 2.9 Husholdningenes gjeldsbelastning¹⁾



¹⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt fratrukket avkastning på forsikringskrav (likvid disponibel inntekt)

Kilde: Norges Bank

Figur 2.10 Husholdningenes rentebelastning¹⁾ og husholdningenes lånerente etter skatt



¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt plus renteutgifter

Kilde: Norges Bank

2.3 Foretakene

Bedre lønnsomhet

Mer moderat lønnsvekst, sterk produktivitetsvekst i flere næringer, lav rente og økende etterspørsel har bedret foretakenes lønnsomhet. Resultater for tredje kvartal 2004 for børsnoterte selskaper viser fortsatt god lønnsomhetsutvikling i de fleste næringene. Forventninger om gode resultater, blant annet på grunn av høy oljepris, bidro til at aksjekursene i Norge steg mer enn internasjonalt i tredje kvartal, se avsnitt 1.4.

Aksjeselskaperens årsregnskaper for 2003⁹ bekrefter at lønnsomheten bedret seg fra 2002 til 2003. Høyere driftsmarginer i sentrale næringer som forretningsmessig tjenesteyting og industri bidro til at driftsmarginen økte for foretakssektoren samlet, se vedleggstabell 2. Driftsmarginen falt i noen næringer. Fiskeoppdrett var eneste næring med negativ driftsmargin i 2003. Lavere renter i 2003 resulterte i en klar nedgang i netto finanskostnader og bidro til en markert økning i egenkapitalavkastningen, se figur 2.11.

Til tross for høyt utbytte også i 2003, bidro høyere inntjening og lav gjeldsvekst til at egenkapitalandelen for foretakssektoren samlet steg fra 2002 til 2003 (figur 2.11). Egenkapitalandelen gikk opp i de fleste næringene (vedleggstabell 2). Store foretak har gjennomgående høyere egenkapitalandel enn små foretak.

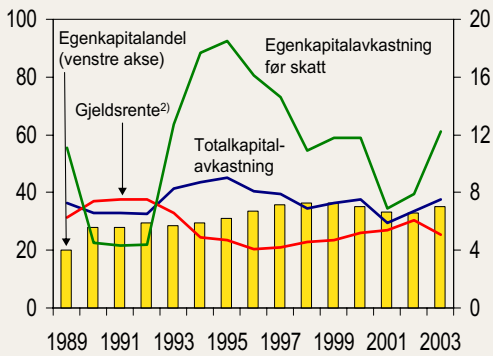
Økt egenkapitalfinansiering

Foretakene har lånt lite de siste årene, og i perioder har låneveksten vært negativ. Banklån er tradisjonelt den viktigste kilden til gjeldsfinansiering, men bankgjelden har ikke økt de siste årene. Obligasjons- og sertifikatlån, som stort sett er forbeholdt store norske foretak, har steget litt de siste årene. Andelen lån fra utlandet har sunket noe og utgjorde 39 prosent av samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder ved utgangen av august 2004.

Gjeldspostene i foretakenes balanser kan deles inn i kort- og langsiktig gjeld. Siden utgangen av 2001 har foretakenes kortsiktige gjeld falt, mens den langsiktige gjelden har steget noe, se figur 2.12. I tillegg til tradisjonelle gjeldsposter som banklån og obligasjons- og sertifikatlån, består foretakenes gjeld av mange andre typer gjeldsposter, se vedleggstabell 1.

Foretakene finansierer virksomheten også ved egenkapital. Egenkapitalen deles inn i innskutt egenkapital, som er kommet til ved emisjoner, og opptjent egenkapital, som er tilbakeholdt overskudd. Beholdningen av innskutt egenkapital har steget sterkt siden midten av 1990-tallet. Nedgangen i beholdningen av opptjent egenkapital siden toppen ved utgangen av 1998 må ses i sammenheng med lav inntjening og høyt utbytte. Utbyttene har vært svært høye de tre siste årene som følge av forventninger om innføring av skatt på utbytte. Særlig i mindre foretak vil eierne ofte reinvestere utbyttet i foretaket som egenkapitalinnskudd eller ved å yte lån til foretaket.

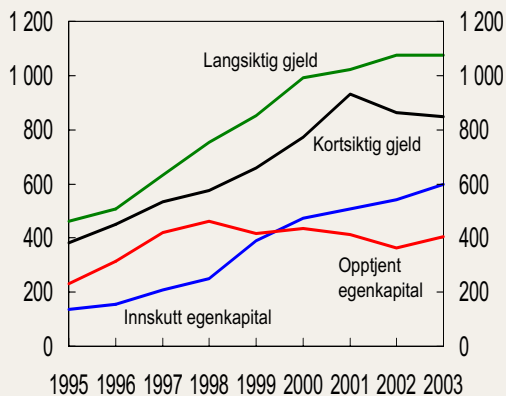
Figur 2.11 Nøkkeltall for foretakssektoren.¹⁾ Årlige tall. Prosent



¹⁾ Aksjeselskaper unntatt foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet
²⁾ Gjeldsrenten er beregnet som forholdet mellom rentekostnader og total gjeld

Kilde: Norges Bank

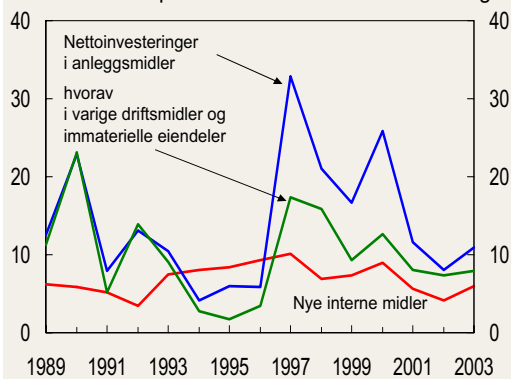
Figur 2.12 Foretakenes¹⁾ gjelds- og egenkapitalfinansiering. Beholdning. Milliarder kroner



¹⁾ Ikke-finansielle foretak unntatt offentlig virksomhet

Kilde: Norges Bank

Figur 2.13 Foretakenes¹⁾ nettoinvesteringer i anleggsmidler og tilgang på nye interne midler fra virksomheten. I prosent av BNP for Fastlands-Norge



¹⁾ Ikke-finansielle foretak unntatt foretak i olje- og gassnæringen og offentlig virksomhet

Kilde: Norges Bank

⁹ Ved overleveringen av årsregnskapstall til Norges Bank i september året etter regnskapsåret mangler normalt regnskaper for mellom 5 og 10 prosent av foretakene. Foretakene som leverer regnskapene forsinket har normalt lavere lønnsomhet enn andre, og vil normalt bidra til å svekke nøkkeltallene.

Foretakene investerer i varige driftsmidler (realkapital), finansielle anleggsmidler (finanskapital) og immaterielle eiendeler. Behovet for å ta opp lån for å finansiere disse investeringene avhenger av beholdningen av interne midler (brutto fordringer) og tilgangen på nye interne midler fra virksomheten (kontantoverskudd som holdes tilbake). Stigende lønnsomhet i foretakene bidro til at tilgangen på interne midler økte i første halvdel av 1990-tallet, se figur 2.13. Høyt investeringsnivå i 1997 førte til at gjeldsveksten i foretakene igjen skjøt fart. Siden 1997 har investeringene gradvis sunket. Kombinert med en viss økning i tilgangen på nye interne midler førte dette til at foretakene i 2003 igjen reduserte gjeldsandelene.

Lavere gjelds- og rentebelastning

God lønnsomhet og lave investeringer i forhold til tilgangen på interne midler har redusert foretakenes gjeldsbelastning. Det lave rentenivået bidrar til å trekke foretakenes rentebelastning ned. Med en utvikling i norsk økonomi i samsvar med referansebanen i Inflasjonsrapport 3/2004 vil foretakenes gjelds- og rentebelastning falle betydelig fra 2003 til 2004, se figur 2.14. Rentebelastningen vil øke igjen i 2006 og 2007 fordi renteøkningen som ligger i referansebanen, fører til at renteutgiftene øker. Økt gjeld kombinert med økte renteutgifter som trekker ned kontantoverskuddet fører til at også gjeldsbelastningen øker igjen i 2006 og 2007.

Vi har beregnet gjeldsbelastningen i sentrale næringer basert på regnskapsdata for foretakene. Gjeldsbelastningen i eiendomsdrift er av naturlige grunner gjennomgående meget høy. Dette bidrar til å forhøye gjeldsbelastningen for foretakssektoren samlet. Fra 2002 til 2003 bidro lavere finanskostnader til en nedgang i gjeldsbelastningen i denne næringen, se figur 2.15. Gjeldsbelastningen i forretningsmessig tjenesteyting gikk betydelig ned fra 2002 til 2003 som følge av bedre lønnsomhet.

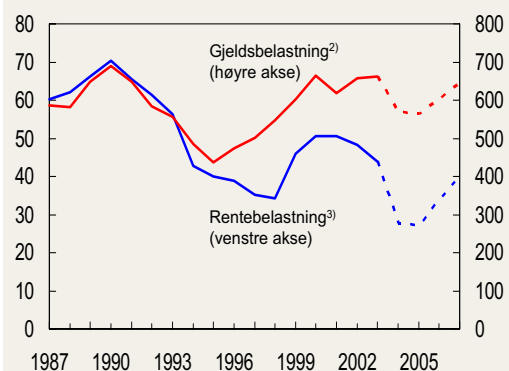
Færre konkurser

Bedringen i foretakenes lønnsomhet har resultert i en markert nedgang i konkurshallene i år. I tredje kvartal 2004 var antall konkurser 21 prosent lavere enn ved toppunktet i andre kvartal 2003 (figur 4 i sammendraget). Omsetningsverdien og antall ansatte i konkursenhetene viser en enda kraftigere nedgang, henholdsvis 41 og 33 prosent siden fjerde kvartal 2003. Omsetningsverdien til konkursforetakene har sunket i alle store næringer, se figur 2.16. Nedgangen i 2004 har vært størst innen industri og varehandel.

Lavere predikerte konkurssannsynligheter

Norges Banks konkursprediksjonsmodell anslår sannsynligheten for konkurs i ikke-finansielle foretak i løpet av de tre neste regnskapsårene. De predikerte konkurssannsynlighetene etter regnskapsåret 2003 er litt lavere enn ett år tidligere. Nedgangen er litt større for de mest utsatte foretakene enn for medianforetaket, se figur 2.17.

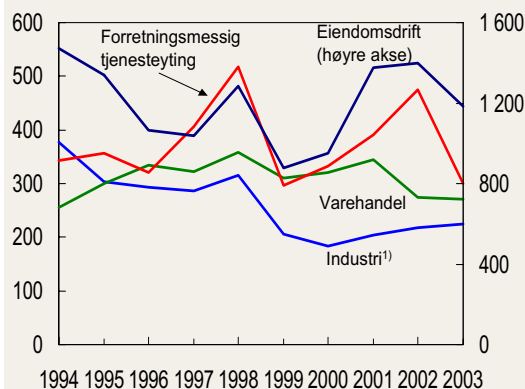
Figur 2.14 Gjelds- og rentebelastning i ikke-finansielle foretak. ¹⁾ Prosent



¹⁾ Unntatt foretak i olje- og gassnæring og utenriks sjøfart
²⁾ Gjeld i prosent av kontantoverskudd
³⁾ Renteutgifter i prosent av kontantoverskudd pluss netto formuesinntekter og renteutgifter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

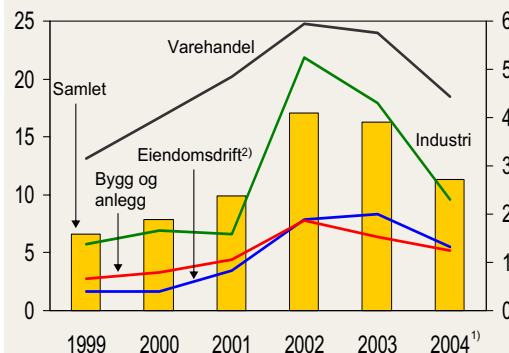
Figur 2.15 Gjeldsbelastning i utvalgte næringer. I prosent av kontantoverskudd



¹⁾ Unntatt verftsindustri og bergverksdrift

Kilde: Norges Bank

Figur 2.16 Omsetningsverdi for konkursforetakene samlet (venstre akse) og for utvalgte næringer (høyre akse). Årlige tall. Milliarder kroner



¹⁾ Annualisert basert på sesongjusterte tall for årets tre første kvartaler

²⁾ Eiendomsdrift, forretningsmessig tjenesteyting og utleievirksomhet

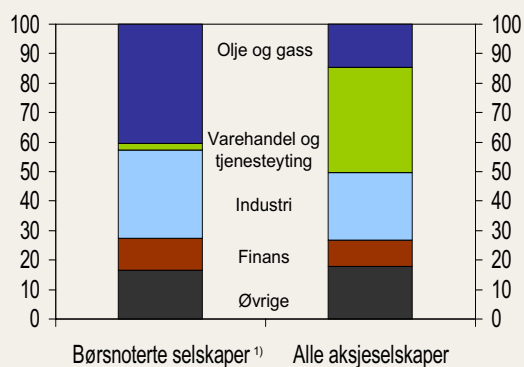
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge

Børsnotering medfører krav til åpenhet. De børsnoterte selskapene leverer kvartalsrapporter som gir hyppig oppdatert informasjon om den økonomiske utviklingen i selskapet. Denne informasjonen foreligger ikke for andre selskaper. Det er derfor interessant å studere hvorvidt informasjonen om de børsnoterte selskapene kan benyttes til å anslå utviklingen for hele Foretaks-Norge.

Ved utgangen av 2003 var 158 norske selskaper notert på Oslo Børs, mens det totalt sett var registrert 153 077 aksjeselskaper i Norge. I 2003 sto børsnoterte selskaper¹ for om lag 30 prosent av både aksjeselskaperenes totale driftsinntekter og totale eiendeler.

Figur 1 Næringsfordeling etter andel av totale driftsinntekter i 2002. Prosent

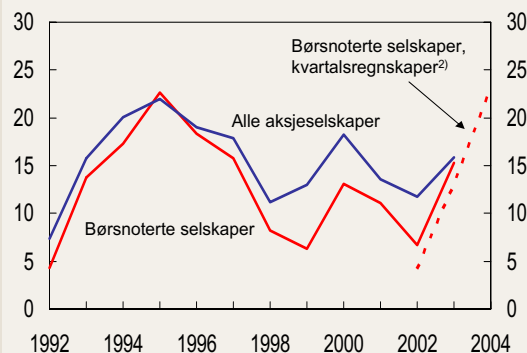


¹⁾ Driftsinntektene fra konsernene Norsk Hydro og Aker Kværner er fordelt på næring i henhold til selskaperenes årsrapporter. Andre konsern er klassifisert i henhold til morselskapets næringskode

Kilde: Norges Bank

Til tross for disse forskjellene har det historisk vært en relativt nær sammenheng mellom lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte selskaper og alle aksjeselskaper. Utviklingen i egenkapitalavkastning for børsnoterte selskaper har de sist tolv årene i stor grad fulgt utviklingen i egenkapitalavkastningen for alle aksjeselskaper, se figur 2. Også når det gjelder utviklingen i andre nøkkeltall som resultatgrad og driftsmargin, er sammenhengen mellom børsnoterte selskaper og alle aksjeselskaper god. Dette kan delvis forklares ved at de ulike næringene i stor grad følger den samme økonomiske utviklingen, og at ulike nærings sammensetning derfor har mindre betydning.

Figur 2 Egenkapitalavkastning før skatt i norske selskaper.¹⁾ Prosent



¹⁾ Alle norske aksjeselskaper unntatt banker, forsikring og Statoil
²⁾ Basert på kvartalstall fra Statistisk sentralbyrå, der tallet for 2004 er beregnet på bakgrunn av det vektede gjennomsnittet av 1. og 2. kvartal

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Det er flere grunner til at resultatutviklingen for de børsnoterte selskapene ikke nødvendigvis vil være representativ for hele foretakssektoren:

- Børsnoterte selskaper er større og mer eksponert for utviklingen i utlandet enn andre selskaper.²
- Nærings sammensetningen på Oslo Børs avviker fra sammensetningen i hele Foretaks-Norge, se figur 1. Industrinæringen og olje- og gassnæringen er sterkt representert blant børsnoterte selskaper. I 2002 sto Statoil og Norsk Hydro for til sammen 50 prosent av driftsinntektene til de børsnoterte selskapene.

Egenkapitalavkastningen for de børsnoterte selskapene økte fra 13 prosent i 2003 til 23 prosent i første halvår 2004. Det er med andre ord grunn til å tro at det ligger an til en betydelig styrking av lønnsomheten i norske aksjeselskaper i 2004.

¹ Børsnoterte selskaper omfatter her hele den økonomiske enheten, det vil si konsernet i de tilfeller hvor selskapet leverer konsernregnskap.

² Se rammen «Hvor norsk er Oslo Børs?» i Finansiell stabilitet 1/2004.

Risikovektet gjeld, definert som konkurssansynlighet multiplisert med bankgjeld, er et grovt anslag på finansinstitusjonenes framtidige tap. Risikovektet gjeld i prosent av bankgjeld uttrykker forventet tap per gjeldskrone ved konkurs og ingen dividende fra boet. Lavere konkurssansynligheter bidro til at dette forholdstallet sank i flere sentrale næringer fra 2002 til 2003, se figur 2.18. Bedringen var sterkest i forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsdrift. I fiske og fangst og fiskeoppdrett utgjorde imidlertid den risikovektede gjelden en større andel av bankgjelden i 2003 enn i 2002 (vedleggstabell 2).

Stabilisering i markedet for næringseiendom

Markedet for næringseiendom er viktig for bankene siden godt over en tredjedel av deres utlån til foretakssektoren er til foretak innen eiendomsdrift (vedleggstabell 2). Lavere rentekostnader bidro til bedre inntjening i eiendomsforetakene i 2003 enn i 2002, men på grunn av høyt utbytte ble ikke soliditeten styrket.

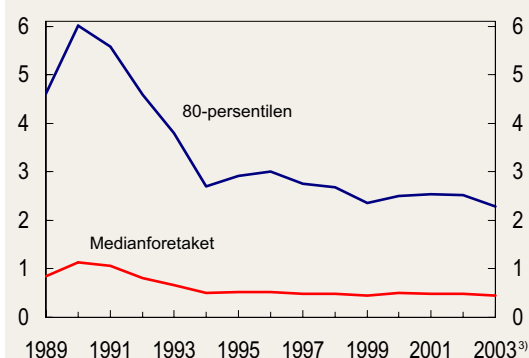
Prisene på næringseiendommer har steget det siste året. Lavere renter har bidratt til prisøkningen. Fra første halvår 2003 til tilsvarende periode i år steg prisene på kontor- og forretningsseiendommer med 17 prosent i følge tall fra Statistisk sentralbyrå (figur 5 i sammendraget). Prisindeksen er basert på tinglyste omsetninger av næringseiendommer.

Av de ulike delmarkedene innen markedet for næringseiendom har markedet for utleie av kontorlokaler vært det svakest. Det siste halve året er det imidlertid tegn til at leieprisene for kontorlokaler er i ferd med å stabilisere seg, se figur 2.19. Lavere arealledighet har bidratt til en oppgang i leieprisene i Trondheim. I Bergen er veksten i arealledigheten i ferd med å flate ut. Arealledigheten i Oslo er høyere enn i de andre store byene, noe som har ført til ytterligere nedgang i leieprisene.

Styrket inntjening og gode utsikter

Mer moderat lønnsvekst, sterk produktivitetsvekst, lave renter og økt økonomisk vekst har bedret inntjeningen til store deler av foretakene. Enkelte næringer har imidlertid fortsatt svak inntjening. De økonomiske framtidsutsiktene for foretakene sett under ett er nå bedre enn for et halvt år siden.

Figur 2.17 Predikerte konkurssansynligheter¹⁾ for ikke-finansielle foretak.²⁾ Prosent



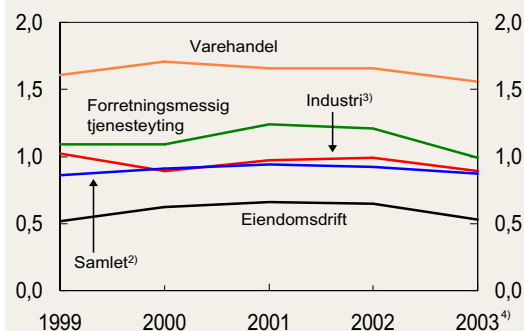
¹⁾ Sannsynligheter for å gå konkurs innen tre år

²⁾ Unntatt foretak i olje- og gassnæringen og offentlig virksomhet

³⁾ Nivået på konkurssansynlighetene i 2003 er justert for manglende regnskaper

Kilde: Norges Bank

Figur 2.18 Risikovektet gjeld¹⁾ i prosent av bankgjeld i utvalgte næringer og samlet



¹⁾ Risikovektet gjeld = konkurssansynlighet multiplisert med bankgjeld

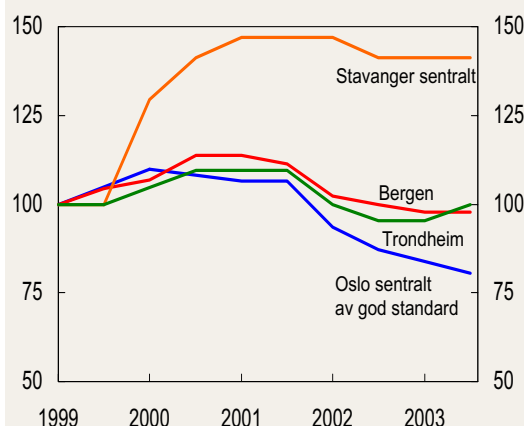
²⁾ Ikke-finansielle foretak unntatt foretak i olje- og gassnæringen og offentlig virksomhet

³⁾ Unntatt verftsindustri og bergverksdrift

⁴⁾ Nivået i 2003 er korrigeret for manglende regnskaper

Kilde: Norges Bank

Figur 2.19 Leiepriser for kontorlokaler. Indeks, 2. halvår 1999 = 100



Kilde: Dagens Næringsliv

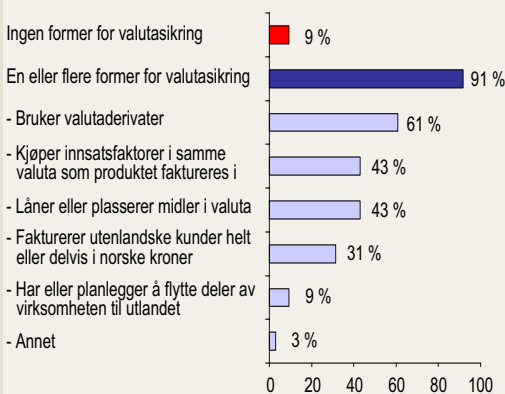
Hvordan sikrer foretakene seg mot svingninger i valutakursen?

Norges Bank har undersøkt valutasikringspraksis blant 128 norske foretak med valutaeksponering.¹ Utvalget har en god fordeling på sektorer og størrelse. I denne rammen presenteres noen av de viktigste resultatene fra undersøkelsen.

Et flertall av de valutaeksponerte foretakene har en valutastrategi som er forankret i styret eller i ledelsen. Dette indikerer at valutasikring håndteres på en systematisk og bevisst måte.

91 prosent av foretakene oppgir at de benytter én eller flere former for valutasikring, se figur 1. Både valutaderivater og naturlige sikringsteknikker er meget utbredt. En form for naturlig sikring er å kjøpe innsatsfaktorer i samme valuta som produktet faktureres i. En annen form er å ta opp lån i samme valuta som foretaket har eiendeler i. Det vanlige er å benytte flere former for valutasikring parallelt. Ni prosent av foretakene vurderer å flytte deler av virksomheten til utlandet.²

Figur 1 Former for valutasikring. Andel av alle valutaeksponerte foretak. Prosent

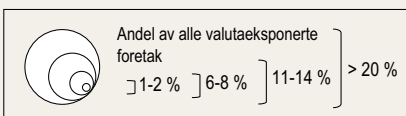
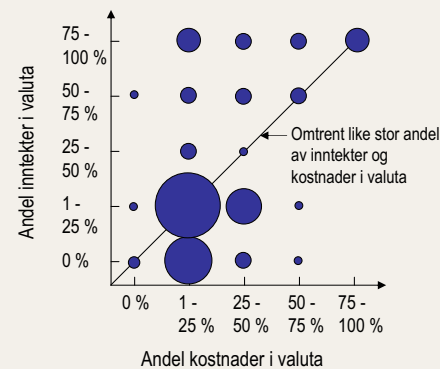


Kilde: Norges Bank

I undersøkelsen ble foretakene bedt om å angi andelen av inntekter og kostnader i valuta. Differansen mellom inntekter og kostnader i valuta utgjør foretakets netto valutaeksponering³ før eventuell bruk av valutaderivater. Dersom foretaket bruker naturlige sikringsteknikker i stor grad, vil vi forvente stort samsvar mellom inntekter og kostnader i valuta. Figur 2 viser hvor stor andel av foretakene som har ulike kombinasjoner av inntekts- og kostnadseksponering. Større sirkler angir en høyere andel av alle foretakene. Den største gruppen av foretak har en relativt lav andel (1-25

prosent) av både inntekter og kostnader i valuta. Nettoeksponeringen for disse foretakene vil være begrenset i forhold til samlet omsetning. Generelt vil nettoeksponeringen være begrenset for alle foretak med omtrent like stor andel av inntekter og kostnader i valuta. Dette er situasjonen for over en tredjedel av foretakene i undersøkelsen.

Figur 2 Inntekter og kostnader i valuta. Andel av alle valutaeksponerte foretak. Prosent



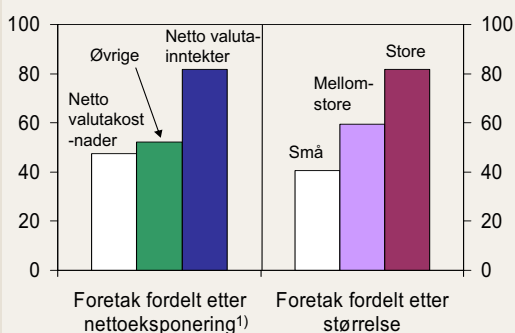
Kilde: Norges Bank

Nede til høyre i figuren finner vi foretak med større andel kostnader enn inntekter i valuta (netto valutakostnader). I denne kategorien er det en tydelig overvekt av foretak som selger forbruksvarer og av foretak som bruker importerte kapitalvarer som innsatsfaktor. Mange foretak har ingen inntekter i valuta og en relativt liten andel (1-25 prosent) kostnader i valuta. For denne gruppen vil endringer i valutakursen ha moderat effekt på totalkostnadene. Blant foretakene som ikke har inntekter i valuta er det få som har en høy andel kostnader i valuta. Dette reflekterer antagelig at kostnader som påløper i Norge, som for eksempel lønn, lokalleie og distribusjon, utgjør en vesentlig andel av de samlede kostnadene til de fleste slike foretak.

De fleste foretakene med stor netto valutaeksponering er foretak med større andel inntekter enn kostnader i valuta (netto valutainntekter). I denne kategorien er det en sterk overvekt av energi-, industri- og fiskeforetak. En viktig årsak til dette kan være at naturlige sikringsteknikker ikke er tilgjengelig i tilstrekkelig grad for disse foretakene, fordi de baserer seg på utnyttelse av spesifikke norske råvarer. Generelt benytter foretak med netto valutainntekter valutaderivater i større grad enn

andre, se figur 3. For disse foretakene øker graden av sikring med graden av nettoeksponering. Foretak med netto valutakostnader bruker derivater i mindre grad. En mulig årsak til dette kan være at konkurransen er mindre hard i importmarkedene, slik at valutakursendringer i større grad kan overføres til kundene.

Figur 3 Derivatbruk i ulike kategorier av foretak. Andel som bruker derivater av alle valutaeksponerte foretak i hver kategori. Prosent



¹⁾ Foretak med netto valutainntekter har en større andel inntekter enn kostnader i valuta. Foretak med netto valutakostnader har en større andel kostnader enn inntekter i valuta. Øvrige foretak har omtrent like stor andel av inntekter og kostnader i valuta

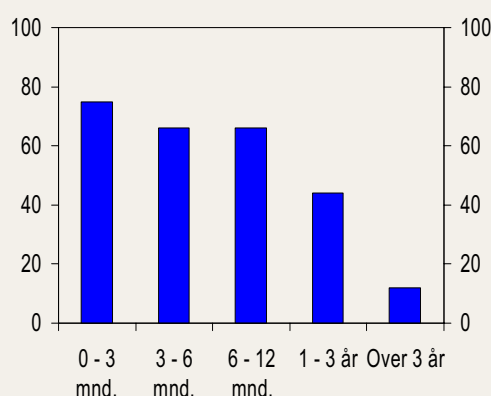
Kilde: Norges Bank

Størrelse er en annen faktor som påvirker bruken av valutasikring. Blant store foretak⁴ bruker over 80 prosent valutaderivater, mens bare om lag 40 prosent av de små foretakene benytter derivater, se figur 3. Dette antyder at skalafordeler gjør det relativt lettere for store foretak å benytte derivater. Mellomstore og små foretak ser ut til å kompensere for dette ved i større grad å fakturere utenlandske kunder i norske kroner. Samlet sett er det likevel slik at større foretak benytter flere forskjellige teknikker for valutasikring enn små.

Bruken av valutaderivater er i høy grad rettet inn mot kortsiktig valutasikring, se figur 4. 12 prosent av de foretakene som bruker valutaderivater har kontrakter med løpetid over 3 år. 44 prosent av derivatbrukerne har kontrakter med løpetid mellom 1 og 3 år, men for de fleste av disse foretakene utgjør slike kontrakter en liten andel av deres totale derivatbeholdning. Dette betyr at det totale omfanget av langsiktige valutaderivater er begrenset. Blant brukerne av langsiktige derivater er det en overvekt av rederier og foretak i energisektoren. Kortsiktige kontrakter med løpetid opptil 1 år brukes derimot av

de fleste. For 18 prosent av derivatbrukerne utgjør helt kortsiktige kontrakter (med løpetid opptil 3 måneder) mer enn 75 prosent av deres totale derivatbeholdning. Blant de som legger størst vekt på kortsiktige derivater er det en overvekt av foretak rettet inn mot forbrukersegmentet.

Figur 4 Andel av alle derivatbrukere som bruker derivater med ulik løpetid. Prosent



Kilde: Norges Bank

Alle foretakene oppgir at formålet med å bruke valutaderivater er å redusere valutaeksponeringen. Samtidig oppgir ett av tre foretak at deres sikringspraksis innebærer at de også kan ta stilling til hvilken retning kursutviklingen vil ta, eller om kursen er over- eller undervurdert. Dette indikerer at i noen foretak gjennomføres valutasikringen ikke bare for å redusere risikoen, men også for å kunne tjene på valutakursendringene.

Det norske markedet for valutaderivater til ikke-finansielle foretak har vokst sterkt de siste årene. Denne utviklingen er drøftet nærmere i en egen ramme i kapittel 1.

¹ Valutaeksponering betyr at en andel av enten inntekter, kostnader, eiendeler eller gjeld er i en annen valuta enn norske kroner.

² Andre forhold enn valutasikring, som f.eks. det norske lønnskostnadsnivået eller ønske om nærhet til markedet, har også betydning når et foretak vurderer utflytting.

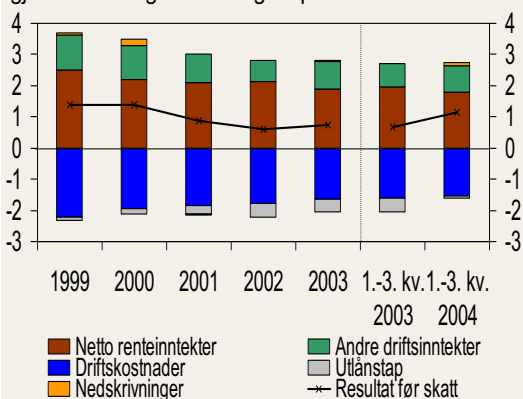
³ Forutsatt at valutainntektene og valutakostnadene er i samme valuta. Nettoeksponeringen blir tilnærmet lik også for to valutaer som er høyt korrelert.

⁴ Store foretak er her definert som foretak med omsetning over 500 millioner kroner. Små foretak er foretak med omsetning under 150 millioner kroner. Det er omtrent like mange små, mellomstore og store foretak i utvalget.

3 | Finansinstitusjonene

3.1 Bankenes resultater og soliditet

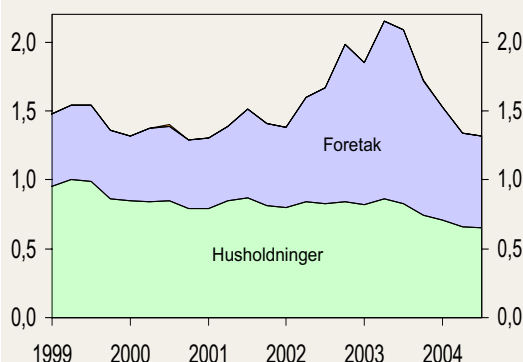
Figur 3.1 Bankenes¹⁾ resultater. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



¹⁾ Eksklusive norske bankers filialer i utlandet. Inklusive utenlandske bankers filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 3.2 Bankenes¹⁾ beholdning av brutto misligholdte lån til husholdninger og foretak. Prosent av brutto utlån til publikum



¹⁾ Eksklusive norske bankers filialer i utlandet. Inklusive utenlandske bankers filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Svært lav rente og en markert konjunkturoppgang har bidratt til at bankenes resultater så langt i år er bedre enn på flere år, se figur 3.1. Resultatet før skatt forbedret seg markert i alle bankgrupperinger¹⁰ fra de tre første kvartalene i fjor til samme periode i år. Bedringen skyldes hovedsakelig lavere utlånstap og økning i provisjonsinntekter. Den kraftige økningen i bankindeksen ved Oslo Børs (se figur 1.8) indikerer at framtidsutsiktene til de norske bankene vurderes som gode i aksjemarkedet.

Fallet i rentenivået i 2003 og inn i 2004 bidrar fortsatt til å redusere bankenes netto renteinntekter. Bankenes totale rentemargin var på 2,78 prosent ved utgangen av andre kvartal i år. Dette er lavere enn i 2003, da den i gjennomsnitt var på 2,92 prosent. Hovedårsaken til nedgangen er reduserte utlånsmarginer.

Andre driftsinntekter er høyere i år enn i fjor. Det skyldes hovedsakelig større provisjonsinntekter og at kursgevinsten på derivater snudde fra sterkt negative til positive. Kursgevinsten på derivater, verdipapirer og valuta er normalt sensitive for endringer i økonomien og i de ulike markedene. Bankenes kostnadseffektivitet, målt som driftskostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK), fortsatte å forbedre seg i 2004 (se figur 3.1).

Bankenes bokførte utlånstap har falt kraftig for alle bankgrupperinger. Det lave rentenivået, kostnadsreduksjoner og gjeldskonsolidering i bedriftene, bidro til nedgangen i tapene på bedriftskundene. Det lave rentenivået har også bidratt til fortsatt lave tap på utlån til personmarkedet. Bedringen i kredittkvaliteten gjennom 2004 gjenspeiles også i et markert fall i brutto misligholdte lån både til husholdninger og ikke-finansielle foretak, se figur 3.2.

Kjernekapitaldekningen for alle banker falt fra 9,7 ved utgangen av 2003 til 9,3 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år. Det er fortsatt de små og mellomstore bankene som har høyest kjernekapitaldekning, men den er god også for de største bankene.

3.2 Risikobildet for bankene

Bankene står overfor flere typer risiko. Utlån til publikum utgjør nærmere tre fjerdedeler av bankenes forvaltningskapital. Dette gjør kredittrisiko til bankenes største risikokilde. Den kraftige veksten i utlån til husholdningene de siste fire årene har samtidig ført til at utlån til husholdninger¹¹ nå utgjør vel to tredjedeler av bankenes samlede utlån til ikke-finansiell sektor.

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.

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

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.

¹⁰ Det vil si i de to største norske bankene samt i gruppene øvrige forretningsbanker, øvrige sparebanker og utenlandske filialer.

¹¹ Blant husholdninger regnes også selvstendig næringsdrivende.

Kreditrisiko ved lån til husholdningene

Bankene har vært villige til å møte husholdningenes høye etterspørsel etter lån. Fortsatt økning i boligprisene samt forventninger om lavere kapitalkrav for boliglån som følge av de nye kapitaldekningsreglene kan bidra til å opprettholde den sterke veksten i utlån til husholdninger.

Gjennomsnittlig rente på nye utlån med pant i bolig falt omtrent like mye som Norges Banks signalrente fram mot midten av 2004, se figur 3.3. Siden utgangen av første halvår har det imidlertid vært en svak oppgang i boliglånsrenten på nye lån. Det kan være en indikasjon på at bankene vurderer risikoen knyttet til boliglån som økende. Gjennomsnittsrenten på alle lån med pant i bolig, både med fast og flytende rente, falt også fram mot utgangen av første halvår. Det at bankenes utlånsrenter har falt omtrent like mye som signalrenten kan tolkes som at det er virksom konkurranse mellom bankene i Norge på boliglån.

Historisk har bankenes tap på utlån til husholdninger vært lave, se figur 3.4. Bankenes beholdning av misligholdte utlån til husholdningene har falt den siste tiden (se figur 3.2). Lave renter bidrar til at husholdningene har lav rentebelastning til tross for høy gjeldsvekst, se kapittel 2.2. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene vurderes derfor som relativt lav på kort sikt. Den høye gjeldsveksten og historisk høy gjeldsbelastning gjør imidlertid husholdningene sårbare for økonomiske forstyrrelser. En eventuell kraftig renteøkning kan gjøre det vanskelig å betjene gjelden for deler av husholdningssektoren.

Kreditrisiko ved lån til ikke-finansielle foretak

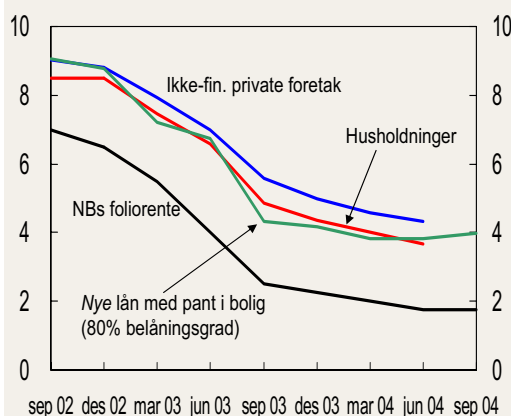
Utlån til ikke-finansielle foretak utgjør vel 30 prosent av bankenes brutto utlån til publikum. Erfaringene viser at størsteparten av bankenes utlånstap kommer på utlån til ikke-finansielle foretak (se figur 3.4).

Analysen i kapittel 2 framhevet at foretakene er relativt solide med god lønnsomhet og gode utsikter, i hvert fall på kort sikt. Nedgangen i bankenes beholdning av misligholdte utlån til bedriftsmarkedet underbygger dette. Bankene har størst utlån til næringen eiendomsdrift. Andelen av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak som er til eiendomsforetak steg fra 32 prosent ved utgangen av 2002 til nesten 35 prosent ved utgangen av 2003. Bokførte tap på utlån til eiendomsnæringen har relativt sett vært lavere enn i de fleste andre næringer de siste årene.

Bankene er spesielt sårbare overfor mislighold blant store lånekunder. Nordlandsbankens store tap på utlån til Finance Credit og Dåfjord Laks er eksempler på dette. Bankenes beholdning av store engasjementer i forhold til samlede utlån økte marginalt fra utgangen av første halvår 2003 til utgangen av første halvår 2004.¹²

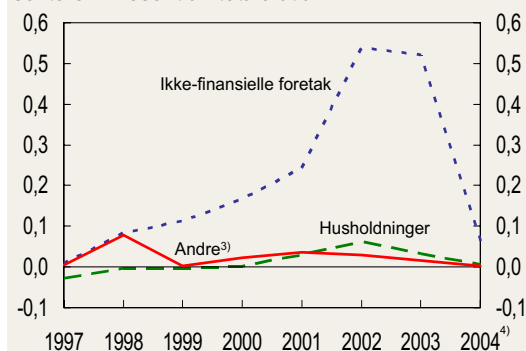
¹² Kilde: Kredittilsynet. Et stort engasjement defineres her som et engasjement som utgjør mer enn 10 prosent av ansvarlig kapital.

Figur 3.3 Bankenes utlånsrenter og Norges Banks foliorente. Prosent



Kilde: Norges Bank og Cicero

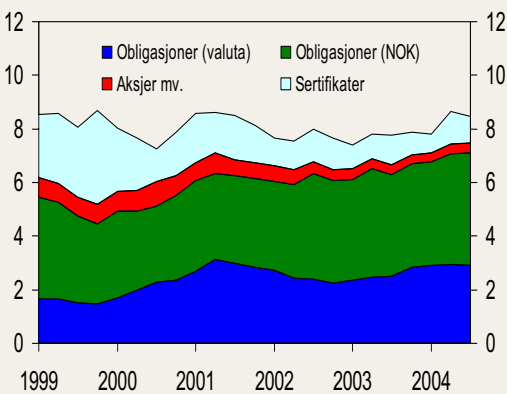
Figur 3.4 Bankenes¹⁾ tap på utlån²⁾ til ulike sektorer. Prosent av totale utlån



¹⁾ Inklusiv utenlandske bankers filialer i Norge
²⁾ Bokførte tap eksklusive endringer i uspesifiserte tapsavsetninger
³⁾ Finansinstitusjoner, stat og trygdeforvaltning, kommunesektoren og utlandet
⁴⁾ Pr. 30.09. Estimat

Kilde: Norges Bank

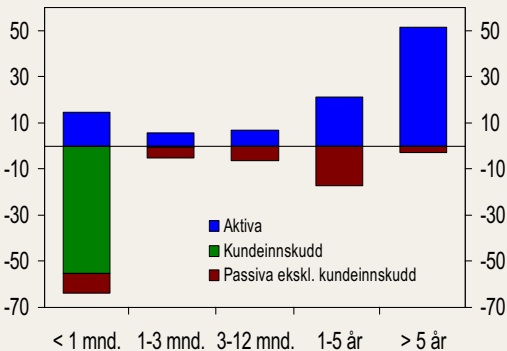
Figur 3.5 Bankenes¹⁾ beholdning av verdipapirer klassifisert som omløpsmidler etter objekt. Prosent av forvaltningskapitalen



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

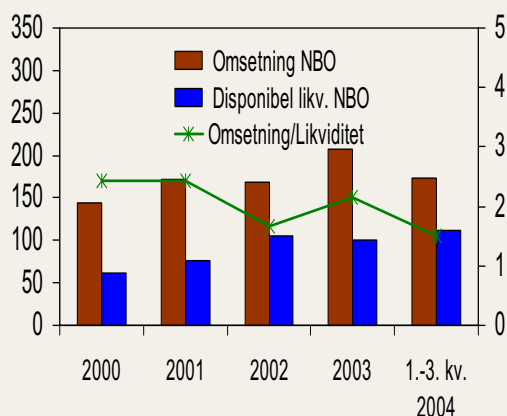
Figur 3.6 Gjenstående løpetid på bankenes finansielle aktiva og passiva.¹⁾ September 2004. Prosent av forvaltningskapitalen



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker. Enkelte eiendeler (aksjer/andeler og realkapital mv.) og passiva (egenkapital mv.) som ikke har løpetid er holdt utenom

Kilde: Norges Bank

Figur 3.7 Likviditet ved dagens start og omsetning i NBO. Gjennomsnitt. Milliarder kroner (venstre akse) og forholdstall (høyre akse)



Kilde: Norges Bank

Den positive utviklingen i foretakssektoren gjør at kredittrisikoen knyttet til ikke-finansielle foretak vurderes som relativt lav og noe lavere enn i forrige rapport.

Markedsrisiko

Bankenes beholdning av verdipapirer klassifisert som omløpsmidler er lav, se figur 3.5. De norske bankene driver i liten grad egenhandel med verdipapirer. Bankene holder i første rekke rentebærende papirer, fordi disse kan brukes som sikkerheter for intradaglån og F-lån fra Norges Bank. Selv om prisene i aksje- og obligasjonsmarkedene skulle falle fra dagens relativt høye nivå, vil den negative effekten på bankenes inntjening være begrenset. Bankenes markedsrisiko vurderes derfor fortsatt som relativt lav.

Likviditetsrisiko

Bankers virksomhet gir opphav til likviditetsrisiko på flere områder. I det følgende vurderes bankenes risiko knyttet til yting av betalingstjenester og dernest risiko knyttet til finansieringsstrukturen.¹³

Kundeinnskudd utgjorde om lag halvparten av bankenes forvaltningskapital ved utgangen av første halvår i år. I underkant av 50 prosent av innskuddene fra ikke-finansiell sektor har ingen avtalt løpetid og kan tas ut uten forvarsel i forbindelse med for eksempel varekjøp, kontantuttak, verdipapirhandel, valutahandel og betalinger av skatter til staten. Der det er avtalt løpetid på innskuddene, er denne hovedsakelig kortere enn en måned, se figur 3.6.

Bankenes mellomværende fra ulike transaksjoner gjøres opp ved bokføring på deres konti i Norges Bank. For at transaksjoner skal kunne gjøres opp uten forsinkelse i Norges Banks oppgjørssystem (NBO), må bankene ha tilstrekkelig likviditet når transaksjonen mottas i NBO. Bankenes likviditet i NBO består av låneadgang knyttet til pantsatte verdipapirer og innstående på konto i Norges Bank. I de tre første kvartalene i 2004 hadde bankene i gjennomsnitt 110 milliarder kroner tilgjengelig i oppgjørssystemet ved dagens start. Dette besto av låneadgang tilsvarende om lag 90 milliarder kroner og innskudd på om lag 20 milliarder kroner, se figur 3.7. Forholdet mellom omsetning og tilgjengelig likviditet i NBO kan sies å gi en indikasjon på hvor mange kroner som er gjort opp med én krone i likviditet. Forholdstallet for de tre første kvartalene i 2004 har ligget lavere enn for tidligere år. Dette kan indikere at et høyere oppgjørsvolum er mulig med eksisterende likviditet, eventuelt at likviditeten kan reduseres uten at det oppstår forsinkelser i oppgjørssystemet.

Betalinger i NBO forfaller til oppgjør på ulike tidspunkt i løpet av en dag. Bankene trekker mest på sin låneadgang i NBO midt på dagen, se figur 3.8. I perioden 2.-13. august i år lå utnyttelsen av låneadgangen midt på dagen i snitt på

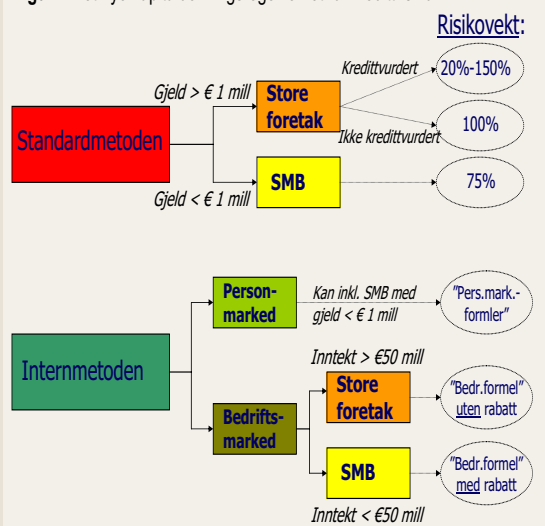
¹³ Bankene står også overfor likviditetsrisiko knyttet til utsatt innbetaling av store utlånsengasjementer, motpartseksponeringer eller svekket inntjening, men dette drøftes ikke nærmere denne gang.

Risikoen ved lån til mindre foretak og det nye kapitaldekningsregelverket*

Basel-komiteen for banktilsyn la fram nye retningslinjer for beregning av kapitaldekning for banker (Basel II) 26. juni 2004.¹ Formålet med det nye regelverket har vært å gjøre reglene bedre tilpasset bankenes risiko og stimulere til bedre risikostyring.

I dagens regelverk får lån til alle ikke-finansielle foretak 100 prosent risikovekt uansett underliggende risiko. Det nye regelverket har tre metoder for å beregne kapitalkravet for kredittrisiko for ikke-finansielle foretak: standardmetoden (SA), den grunnleggende internmetoden (IRBF) og den avanserte internmetoden (IRBA), se figur 1.

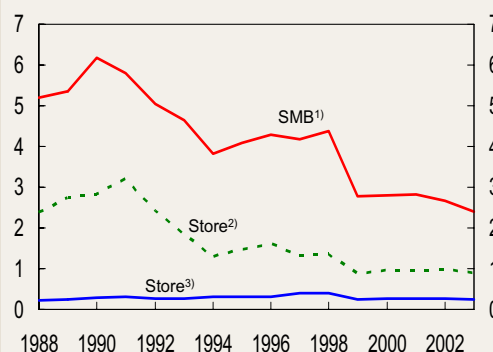
Figur 1 Det nye kapitaldekningsregelverket for kredittrisiko



I SA blir foretak som har lånt mindre enn 1 million euro hos en enkelt bank, definert som små og mellomstore bedrifter (SMB) og får en risikovekt på 75 prosent. En forutsetning for dette er at foretaket er en del av en veldiversifisert utlånsportefølje. Risikovekten til foretak som har lånt mer enn 1 million euro avhenger av om de er kredittvurdert eller ikke. Foretak som er kredittvurdert får risikovekt basert på denne vurderingen, mens foretak uten kredittvurdering får 100 prosent risikovekt. I IRBF og IRBA vil bankene bruke egne kredittrisikomodeller til å fastsette kapitalkravet.² Modellen må godkjennes av tilsynsmyndighetene. Foretakene klassifiseres her først i forhold til hvilken portefølje de tilhører; personmarkeds- eller bedriftsmarkedsporteføljen. SMB som inngår i bankens bedriftsmarkedsportefølje får en risikovektrabatt ut fra størrelsen på foretakets inntekt. SMB som inngår i personmarkedsporteføljen får risikovekten beregnet ut fra en egen formel.

Nesten halvparten av de ikke-finansielle foretakene i Norge har bankgjeld. 88 prosent av disse foretakene har gjeld som er mindre enn 1 million euro, mens 99,5 prosent har totale inntekter som er lavere enn 50 millioner euro.³ Dette innebærer at de fleste ikke-finansielle foretak i Norge vil bli klassifisert som SMB. Ved hjelp av Norges Banks SEBRA-database og -modell har vi beregnet konkurssansynligheter for SMB i ulike næringer og regioner. Historisk har konkurssansynlighetene i gjennomsnitt vært langt høyere for SMB enn for store foretak, både i oppgangs- og nedgangstider, se figur 2. Disse forholdene gjør det relevant å vurdere effekten av den gunstigere behandlingen av SMB i det nye regelverket, og i hvilken grad dette kan forsvares ut fra risikohensyn.

Figur 2 Konkurssansynlighet for SMB og store foretak. Gjennomsnitt. Prosent



¹⁾ SMB med total bankgjeld under 1 million euro og med totale inntekter under 50 millioner euro (de to gruppene har tilnærmet likt gjennomsnitt)
²⁾ Foretak med total bankgjeld over 1 million euro
³⁾ Foretak med totale inntekter over 50 millioner euro

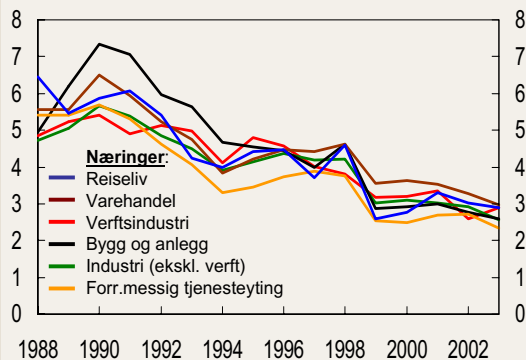
Kilde: Norges Bank

Den gunstigere behandlingen av SMB i det nye regelverket hviler på forutsetningen om at det er lavere korrelasjon mellom SMB enn det er mellom store foretak. Dette begrunnes med at SMB har et større innslag av «foretaksspesifikk» risiko.⁴ Tradisjonell finanst teori indikerer imidlertid at den foretaksspesifikke diversifiseringsgevinsten er raskt fallende med antall foretak. Eksempelvis vil diversifiseringsgevinsten ved å øke antall foretak i en portefølje fra om lag 30 til 40 være begrenset. En del av den nærings- og regionspesifikke kredittrisikoen kan diversifiseres bort ved å spre utlånene over flere næringer og regioner. Figur 3 viser at konkurssansynlighetene for SMB i gjennomsnitt har utviklet seg omtrent likt i de fleste hovednæringer i Norge i perioden 1988-2003. Det er en tilsvarende utvikling for ulike regioner i Norge.

* Noen av tallene i tabell 1 er rettet i forhold til rapporten som ble publisert 30. november. Det er gjort endringer i teksten på side 31 i samsvar med dette.

Dette indikerer at det er begrensede muligheter for å redusere risikoen knyttet til utlån til SMB ved å spre utlånene på ulike næringer og regioner.

Figur 3 Konkursansynlighet i utvalgte næringer. SMB.¹⁾ Gjennomsnitt. Prosent



¹⁾ Ikke-finansielle aksjeselskap med total bankgjeld mindre enn 1 million euro. Totalt antall foretak i 2003 er 44 908. Det laveste antallet er i verftsindustri med 197 foretak

Kilde: Norges Bank

Basert på konkurssansynlighetene har vi beregnet kapitaldekningskravet under ulike forutsetninger, se tabell 1.⁵ Vi har brukt kapitaldekningsformlene slik de er definert i det nye Basel II-regelverket.⁶ «Basel I» refererer til kapitaldekningskravet i dagens regelverk.⁷

Tabell 1
Krav til kapitaldekning for SMB per 31.12.2003. Milliarder kroner

Basel I	Basel II med SMB-rabatt		Basel II uten SMB-rabatt	
	SA ¹⁾	IRBF Bedrift ²⁾	SA	IRBF
5,3	3,9	3,1	5,3	4,1

¹⁾ Forutsatt at alle foretak med bankgjeld under 8,1 millioner kroner (1 million euro) får 75 prosent risikovekt

²⁾ Forutsatt at alle foretak med totale inntekter under 405 millioner kroner (50 millioner euro) går til bedriftsporteføljen

Resultatene indikerer at kapitalkravet for SMB-engasjement vil falle både med SA og IRBF i forhold til dagens regelverk. De viser også at SMB-rabatten i det nye regelverket er betydelig. Kapitalkravet for SMB vil være om lag 35 prosent

høyere med SA og 30 prosent høyere med IRBF dersom SMB-rabatten fjernes.

Vil bankene sette av nok kapital?

Resultatene over gir grunn til å stille spørsmål om bankene vil ha satt av nok kapital for kredittrisiko relatert til SMB selv om minimumskravet i det nye regelverket er oppfylt.⁸ Pilar 2 i det nye regelverket åpner imidlertid for at tilsynsmyndighetene vil kunne stille høyere minstekrav til kapitaldekning. Videre kan bruken av stadig mer avanserte risikostyringssystemer og den generelt gode kapitaldekningen i de norske bankene gi mulighet for en gradvis og risikoustert tilpasning. Bankenes finansieringskilder vil også kunne «straffe» banker som reduserer kapitaldekningen uforholdsmessig mye ved å øke risikopremien knyttet til bankenes finansiering.⁹

¹ Regelverket trer i kraft i 2006/2007.

² Beregningen av kapitaldekningskravet i internmetodene tar kun hensyn til bankenes *uventede* utlånstap. Bankene må i tillegg beregne *forventede* tap og sammenligne dette beløpet med faktiske utlånstap. En eventuell differanse trekkes fra eller legges til bankens kapitaldekning.

³ Kilde: Norges Banks SEBRA-database.

⁴ For eksempel risikoen for at ledelsen i et foretak skal ta feilbeslutninger som er uavhengig av utviklingen i ulike næringer, regioner og den økonomiske utviklingen generelt.

⁵ Vi ser kun på kredittrisikoen knyttet til ikke-finansielle foretak (aksjeselskap). Det tas ikke hensyn til risikoreducerende tiltak. Vi har ikke tilstrekkelig informasjon til å beregne kapitaldekningskravet med IRBA.

⁶ Konkursansynlighetene vil være lavere enn misligholdsansynlighetene (dvs. PD i formelene i det nye regelverket). Beregningen for IRBF i tabell 1 undervurderer derfor kapitalkravet noe. Det er imidlertid lite sannsynlig at bruk av misligholdsansynligheter vil endre hovedkonklusjonene.

⁷ Det er tidligere utført flere konsekvensanalyser av det nye regelverket. Analysene indikerer at kapitalkravet for *kredittrisiko* vil bli betydelig redusert for de fleste banker både i Norge og andre europeiske land.

⁸ Det er nødvendig med mer detaljerte analyser før en eventuelt kan komme med klare konklusjoner. Se kommende artikkel i Penger og Kredit i løpet av 2005 hvor disse forholdene analyseres nærmere.

⁹ Pilar 3 innebærer omfattende krav til rapportering av informasjon til markedet vedrørende kapitaldekning, risikoeksponeringer og andre forhold ved bankenes virksomhet.

8 milliarder kroner, mens den høyeste observasjonen var på 25 milliarder kroner. I denne perioden hadde bankene således rikelig likviditet til å møte sine forpliktelser i betalingsoppkjørene.

Bankenes finansiering har samlet sett vært forholdsvis stabil siden forrige rapport. Ved utgangen av tredje kvartal i år utgjorde kundeinnskudd og obligasjonsgjeld henholdsvis 64 og 25 prosent av brutto utlån til publikum. Siden forrige rapport har kundeinnskudd og obligasjonsgjeld økt vesentlig mindre enn brutto utlån til publikum. Dette har medvirket til et svakt fall i likviditetsindikatoren¹⁴ for alle banker sett under ett.

Gruppen øvrige sparebanker har siden forrige rapport fortsatt å øke den stabile finansieringen mer enn illikvide aktiva, slik at verdien på likviditetsindikatoren har økt, se figur 3.9. Gruppen øvrige forretningsbanker har inneværende år økt sine utlån for første gang på lengre tid. Utlånsveksten er hovedsakelig blitt finansiert med sertifikat- og interbankgjeld. Dette regnes som kortsiktig gjeld, og likviditetsindikatoren har derfor blitt redusert for denne gruppen.

DnB NOR har stort sett hatt en verdi på likviditetsindikatoren over 100 i flere år. Siden forrige rapport har verdien gått noe ned. Banken har samtidig redusert sin kortsiktige utenlandsgjeld, som nå er på om lag samme nivå som tidligere år, se figur 3.10.

For de utenlandskeidde datterbankene, Nordea Bank Norge og Fokus Bank, har finansieringen fra morbanken avtatt siden forrige rapport (figur 3.10). Obligasjonsgjelden har også gått ned. Til gjengjeld økte andelen finansiering i form av sertifikater i norske kroner og kundeinnskudd.

Samlet sett vurderes likviditetsrisikoen fortsatt som relativt lav, og uendret i forhold til for et halvt år siden.

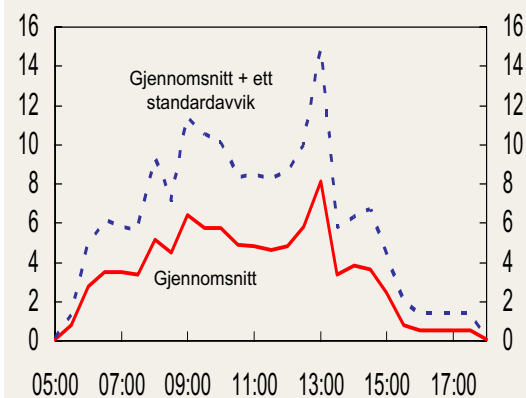
3.3 Andre finansinstitusjoner

Norske banker inngår i allianser eller finanskonsern med andre typer finansinstitusjoner (se vedleggstabell 12 og 13). Utviklingen i disse finansinstitusjonene kan derfor påvirke resultatutviklingen i bankene.

Kredittforetakene

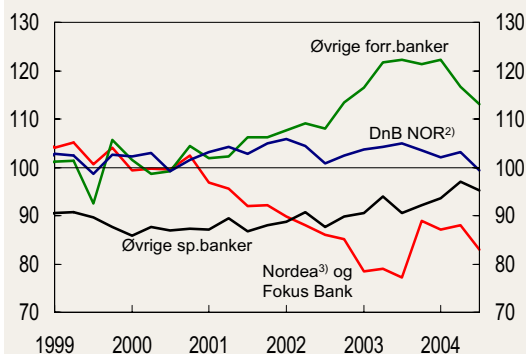
Kredittforetakene yter mellomlang og langsiktige kreditt til bedrifter, kommuner og i noen grad personer, mot sikkerhet i fast eiendom eller produksjonsmidler (pantelån). Kredittforetakene finansierer i hovedsak sin virksomhet ved å utstede kredittsertifikater og obligasjoner.

Figur 3.8 Gjennomsnittlig bruk av låneadgang gjennom dagen. 2.-13. august 2004. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

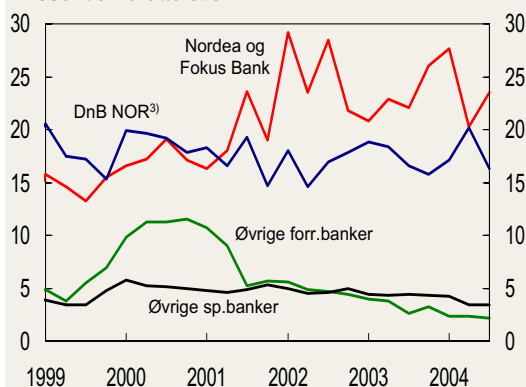
Figur 3.9 Utviklingen i bankenes¹⁾ likviditetsindikator



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker
²⁾ Postbanken og Nordlandsbanken er inkludert
³⁾ Økningen i fjerde kvartal 2003 skyldes at Nordeas regnskapsrapportering er endret. Indikatoren for Nordea er mer sammenlignbar med andre banker etter endringen

Kilde: Norges Bank

Figur 3.10 Bankenes¹⁾ kortsiktige utenlandsgjeld.²⁾ Prosent av brutto utlån

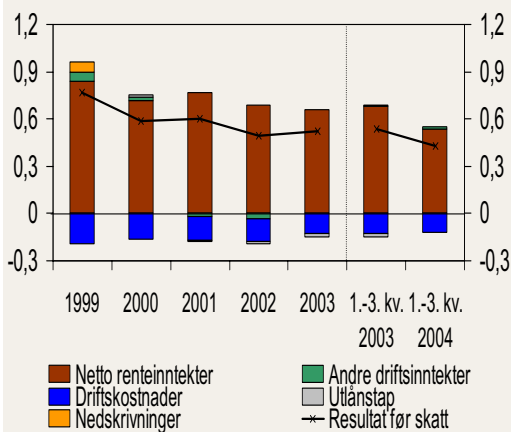


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker
²⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld
³⁾ Postbanken og Nordlandsbanken er inkludert

Kilde: Norges Bank

¹⁴ En indikatorverdi på 100 betyr at bankene har balansert de illikvide eiendelene (utlån og anleggsmidler) med stabile finansieringskilder (kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner). En økning i forholdstallet indikerer redusert likviditetsrisiko. Det er ikke tatt hensyn til trekkfasiliteter bankene kan ha.

Figur 3.11 Kredittforetakenes resultater.
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Kredittforetakenes utlån til kunder økte med 13,5 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av september i år. Vi må tilbake til januar 2003 for å finne tilsvarende lav utlånsvekst i kredittforetakene. Kredittforetakenes resultater før skatt ble redusert fra de tre første kvartalene i fjor til samme periode i år målt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital, se figur 3.11. Kjernekapitaldekningen falt fra 10,0 til 9,4 prosent i samme periode.

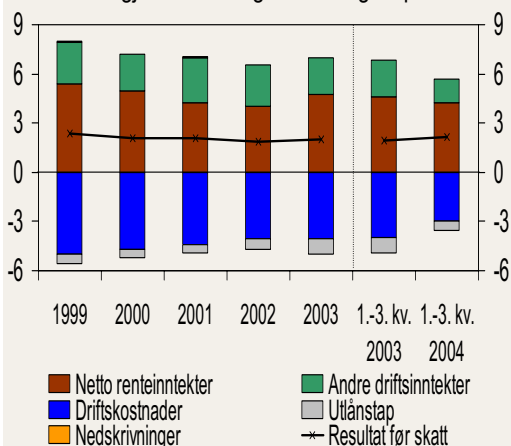
Kredittforetak inngår i flere av de store finanskonsernene i Norge. Kredittforetaket utgjør en tredjedel av forvaltningskapitalen til konsernet Fokus Bank og stod for 54 prosent av det samlede resultatet i 2003. I DnB NOR og Nordea Bank Norge utgjør kredittforetak en betydelig lavere andel av den totale forvaltningskapitalen. Kredittforetakene til de tre nevnte finanskonsernene utgjør til sammen omtrent 20 prosent av kredittforetakene i Norge målt etter forvaltningskapitalen.

Finansieringsselskapene

Finansieringsselskapene driver ulike typer utlånsvirksomhet. Dette omfatter blant annet leiefinansiering, bilfinansiering, kortbaserte utlån og forbruksfinansiering. Finansieringsselskapene blir i hovedsak finansiert av sine eiere. Finansieringsselskapenes utlån økte med 11,8 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av september. Dette er den høyeste utlånsveksten siden februar 2003. De tre siste årene har det vært en økning i nedbetalingslån. Leiefinansieringen falt fra 2002 til 2003, men har økt noe det siste året (se vedleggstabell 10).

Finansieringsselskapenes resultater var høyere i de tre første kvartalene i år enn i samme periode i fjor, se figur 3.12. Kjernekapitaldekningen gikk opp fra 8,3 prosent til 9,1 prosent i samme periode.

Figur 3.12 Finansieringsselskapenes resultater.
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Finansieringsselskapene utgjør en liten andel av forvaltningskapitalen i DnB NOR, Nordea Bank Norge og Sparebank 1-alliansen. Til sammen utgjør finansieringsselskapene til disse gruppene likevel omtrent en tredjedel av finansieringsselskapene i Norge målt etter forvaltningskapitalen. Utviklingen i finansieringsselskapene vil være av begrenset betydning for bankene.

Livsforsikringselskapene

Livsforsikringselskapenes aksjebeholdning (omløpsmidler) som andel av forvaltningskapitalen har det siste året økt med 4 prosentpoeng, etter en svak nedgang i fjor. Økningen det siste året skyldes trolig oppgangen i aksjekursene i denne perioden. Aksjeandelen var ved utgangen av 3. kvartal i år på 14 prosent (se vedleggstabell 11).

Andelen obligasjoner «holdt til forfall» økte fra 27 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2002 til 37 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2003. Det siste året har andelen falt med 2 prosentpoeng. Det har vært en nedgang i andelen sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler de to siste årene.

Fra 3. kvartal 2003 til samme periode i år er det en flat utvikling i livsforsikringssekskapenes resultat før tildeling til kunder og skatt, mens det verdjusterte resultatet, som inkluderer endringer i kursreguleringsfondet, viser en nedgang, se figur 3.13. Lav aksjeandel og høy andel utenlandske aksjer, har ført til at den sterke oppgangen på Oslo Børs siden i fjor vår har hatt liten virkning på inntektene fra finansielle eiendeler så langt i år.

De to norske finanskonsernene DnB NOR og Storebrand har henholdsvis 18 og 84 prosent av sin forvaltningskapital i livsforsikring. Storebrands livvirksomhet sto i 2003 for nesten 90 prosent av Storebrandkonsernets resultat. Vitals bidrag til DnB NORs resultat var på drøyt 14 prosent. Utviklingen i livsforsikring er derfor viktig for disse finanskonsernene. Til sammen har DnB NOR og Storebrand en andel på knapt 65 prosent av livsforsikringsmarkedet i Norge.

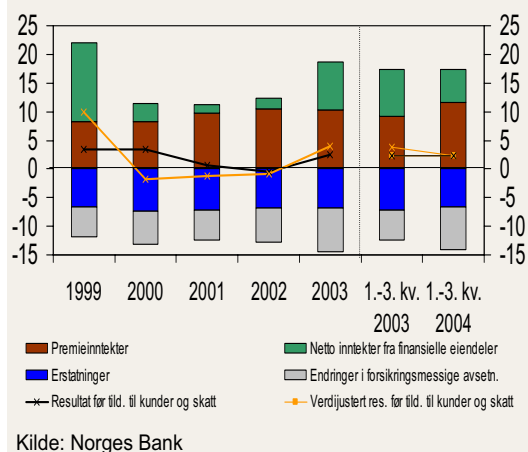
Livsforsikringssekskapenes bufferkapital¹⁵ styrket seg fra 4,3 prosent ved utgangen av 3. kvartal i fjor til 5,1 prosent ved utgangen 3. kvartal i år.

3.4 Utviklingen i de største finanskonsernene

De største norske finanskonsernene¹⁶ har de siste årene hatt svakere og mindre stabil inntjening målt ved egenkapitalavkastningen enn de største nordiske finanskonsernene, se tabell 3.1. Det skyldes hovedsakelig at de norske konsernene opererer med en høyere egenkapitalandel og at utlånstapene har vært større enn i de andre nordiske konsernene. Bedre resultater, hovedsakelig som følge av en kraftig reduksjon i utlånstapene i 2004, har bidratt til å bringe egenkapitalavkastningen i de største norske konsernene på linje med de øvrige nordiske konsernene.

Finanskonsernene kan av forskjellige grunner velge å operere med ulik egenkapitalandel. Et alternativt avkastningsmål er å se på det totale resultatet i prosent av forvaltningskapitalen. Resultatet i de største nordiske finanskonsernene var på mellom 0,5 og 0,9 prosent av forvaltningskapitalen de tre første kvartalene i år, se figur 3.14.¹⁷ Det er bankdelen av konsernenes virksomhet som bidrar med den klart

Figur 3.13 Forsikringssekskapenes resultater (annualiserte prosenter). Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Tabell 3.1 Egenkapitalavkastning i nordiske finanskonsern (annualisert).¹⁾ Prosent

	2002	2003	1.-3. kv. 2004
Svenska Handelsbanken	14,6	14,9	15,8
Danske Bank	14,0	15,2	14,8
Nordea Bank AB	7,5	12,3	16,2
FöreningsSparbanken	11,0	15,9	21,6
SEB	12,0	12,3	13,0
DnB NOR	8,9	12,7	15,1
Nordea Bank Norge	5,8	3,0	12,8
Fokus Bank	11,2	6,9	8,3
Sp.b. 1 SR-Bank	-1,3	15,2	17,6
Sp.b. 1 Nord-Norge	2,8	9,0	15,5
Sp.b. 1 Midt-Norge	0,4	10,2	15,9
Sparebanken Vest	3,1	11,8	13,5
Storebrand	-10,5	8,4	22,5

¹⁾ Inkluderer evt. gevinst/tap ved salg av virksomhet

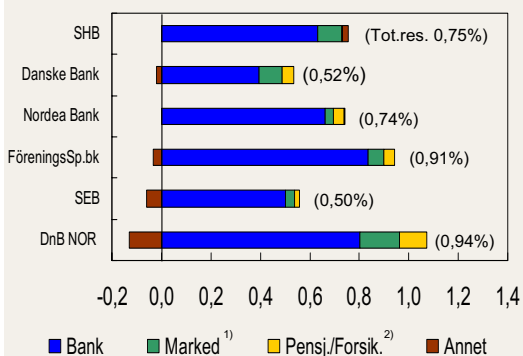
Kilde: Konsernenes års- og kvartalsrapporter

¹⁵ Bufferkapitalen er beregnet som summen av kjernekapital utover minstekravet, tilleggsavsetninger begrenset oppad til ett års rentegaranti og kursreguleringsfond.

¹⁶ Med unntak av Storebrand er aktiviteten i disse finanskonsernene i hovedsak rettet mot tradisjonell bankvirksomhet. De norske konsernene i tabell 3.1 står for nær ¾ av henholdsvis bank- og livsforsikringsmarkedet i Norge.

¹⁷ I figuren er Nordea Bank Norge inkludert i Nordea Bank AB og Fokus Bank inkludert i Danske Bank.

Figur 3.14 Nordiske finanskonserners resultater før skatt. 1.-3. kvartal 2004. Prosent av GFK



¹⁾ Markedsaktiviteter/"Asset management". Inkl. "Earnings from investment portfolios" for Danske Bank

²⁾ Inkl. "Asset management" for FöreningsSparbanken

Kilde: Finanskonsernernes rapporter for 3. kvartal 2004

IMF vurderer finansiell stabilitet i Norge

En delegasjon fra Det internasjonale valutafondet (IMF) besøkte i oktober norske myndigheter og aktører i finansmarkedet. Et oppfølgingsbesøk vil finne sted i januar 2005. Besøkene er ledd i et «Financial Sector Assessment Program» (FSAP), som er utformet med sikte på å vurdere stabiliteten i det finansielle systemet. FSAP skal hjelpe land med å identifisere og utbedre strukturelle svakheter i finansiell sektor, for dermed å øke evnen til å motstå makroøkonomiske forstyrrelser og ringvirkninger fra finansiell ustabilitet i andre land. IMF vurderer normalt også om internasjonalt anbefalte standarder for ulike deler av finansiell sektor er oppfylt. For Norges del vil IMF spesielt fokusere på standardene innenfor banktilsyn, forsikringstilsyn, betalingssystemet og tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Den endelige rapporten skal etter planen ferdigstilles i løpet av første halvår 2005.

største andelen av resultatet. DnB NOR hadde den høyeste relative avkastningen blant de største nordiske finanskonsernene.

Det har vært relativt små endringer i de største finanskonsernernes kjernekapitaldekning så langt i 2004. Laveste kjernekapitaldekning var på 6,9 prosent.

3.5 Samlet vurdering av finansinstitusjonene

Økonomisk vekst og lavt rentenivå har bidratt til at bankene nå har bedre resultater enn på flere år. Finansieringsselskapenes resultater er også bedre, mens resultatene til kreditt- og forsikringselskapene er noe svakere enn i 2003. Resultatene i finansinstitusjonene vurderes samlet sett som gode.

Den positive økonomiske utviklingen og den lave renten har bidratt til å styrke låntakernes evne til å betjene gjeld. På kort sikt vurderes derfor bankenes kredittrisiko ved lån til husholdninger og foretak som relativt lav. Bankenes markeds- og likviditetsrisiko vurderes også som relativt lav. Den sterke gjeldsveksten har imidlertid gjort husholdningene mer sårbare for økonomiske forstyrrelser. En eventuell brå gjeldskonsolidering i husholdningene kan også bidra til å redusere deres etterspørsel etter varer og tjenester og dermed svekke inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen i mange foretak. Det kan i så fall føre til økte tap på utlån og redusere finansinstitusjonenes inntekter fra finansielle tjenester.

Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor

Finansielle kriser kan være kostbare både for offentlige budsjetter og for samlet verdiskaping. Myndighetene søker derfor å unngå at finansielle kriser skal oppstå. I Norge har Finansdepartementet et overordnet ansvar for finansiell stabilitet som en del av deres ansvar for økonomisk politikk. Kredittilsynet er ansvarlig for å føre tilsyn med institusjonene og er gitt vide fullmakter til å gripe inn ved kriser eller mulige kriser. Sentralbanken har tradisjonelt hatt en rolle som långiver i siste instans, som innebærer at sentralbanken kan tilføre ekstraordinær likviditet til den enkelte bank eller banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra alternative kilder.¹

Norges Banks prinsipper og retningslinjer for å tilføre ekstraordinær likviditet har endret seg over tid. Under reguleringsregimet i finansiell sektor etter krigen og fram til begynnelsen av 1980-tallet var interbank- og pengemarkedet lite utviklet, og Norges Bank ga forholdsvis ofte lån til banker som hadde likviditetsproblemer. Med dereguleringen av finansiell sektor på 1980-tallet økte effektiviteten i interbank- og pengemarkedene, og sentralbanken søkte å begrense sitt ansvar til hovedsakelig å tilføre likviditet til banksystemet som helhet. Bankkrisen førte imidlertid til en kraftig økning i innvilgelsen av lån på spesielle vilkår til enkeltbanker (S-lån). Etter bankkrisen er S-lån ikke blitt gitt.

Likviditeten i interbank-, penge- og kapitalmarkedene er i dag god. Norske banker har gjennom dagen tilgang på likviditet via stående fasiliteter i Norges Banks Oppgjørssystem (NBO) (intradaglån). Når det oppstår knapphet på likviditet i banksystemet som helhet, tilfører sentralbanken normalt mer likviditet til banksystemet via pengepolitiske operasjoner (F-lån og eventuelt valutabytteavtaler). Likviditetstilførsel gjøres alltid mot pant i nærmere angitte rentebærende verdipapirer.

Banker som er solide og har gode systemer for styring av risiko, vil normalt ha tillit i markedene og derfor også tilstrekkelig tilgang på likviditet. Svikt i bankenes egne eller sentrale systemer for betalingsoppgjør, likviditetstørke i internasjonale penge- og kapitalmarkeder, tillitssvikt til bankers eller landets økonomi, kan imidlertid oppstå og føre til likviditetsproblemer.

Ved krisesituasjoner vil spørsmål om å godkjenne andre typer verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank (for eksempel aksjer) eller fravike

krav om sikkerhetsstillelse innenfor de generelle låneordningene raskt dukke opp.² Ved likviditetsproblemer i en enkelt institusjon kan Norges Bank eventuelt yte S-lån. Et grunnleggende prinsipp som ble presisert under bankkrisen er at Norges Bank ikke skal yte soliditetsstøtte.

Sentralbanken må alltid ha en beredskap i tilfelle likviditetskriser i finansiell sektor. Hovedstyret i Norges Bank drøftet sist bankens rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor i mars 2004, og da spesielt kriteriene for å yte S-lån.³ Det ble lagt til grunn at *ekstraordinær tilførsel av likviditet bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte*. Dette er i tråd med den holdning Norges Bank tidligere har gitt uttrykk for i brev og taler etter bankkrisen.⁴

Norges Bank har flere låneordninger til rådighet. Hovedstyret drøftet bankens svar på ulike typer likviditetsproblemer. Det ble skilt mellom likviditetsproblemer som 1) oppstår akutt som følge av operasjonell svikt i betalingsystemer eller svikt i markeder for finansiering, eller 2) som følge av mer fundamentale problemer i enkeltbanker.

1) Akutte likviditetsproblemer for den enkelte bank vil trolig føre til manglende dekning ved betalingsoppgjør i NBO. Norges Bank kan godkjenne annen type sikkerhet eller fravike krav om sikkerhetsstillelse for intradaglån for å sikre gjennomføring av betalingsoppgjør. *Begrunnelsen for et slikt tiltak vil være hensynet til effektiviteten i og tilliten til betalingsystemet.*

Akutt likviditetsknapphet i banksystemet som helhet vil mest sannsynlig føre til at mange banker vil mangle dekning ved betalingsoppgjør i NBO, også ved utgangen av dagen, og at de korte pengemarkedsrentene vil øke. Norges Bank kan godkjenne annen type sikkerhet eller fravike krav om sikkerhetsstillelse for F-lån. *Begrunnelsen for et slikt tiltak vil være å bidra til finansiell stabilitet og/eller unngå en uønsket økning i korte pengemarkedsrenter.*

For å redusere risikoen for at Norges Bank premierer høy risikotaking i bankene og/eller påføres tap, bør ekstraordinære D-lån eller F-lån forbeholdes situasjoner der det er *åpenbart at likviditetsproblemene er av kortvarig karakter og ikke skyldes mer fundamentale problemer.*

2) Likviditetsproblemer i den enkelte bank vil ofte være et symptom på svak risikostyring og/eller negativ lønnsomhets- og soliditetsutvikling, som fører til tap av tillit fra markedene. Kredittilsynet har etter Banksikringsloven en vid adgang til å kreve iverksetting av tiltak som er rettet mot årsakene til likviditetsproblemer. Bankenes sikringsfond kan yte ulike former for støtte for å styrke soliditeten og likviditeten i en kriserammet bank. Norges Bank kan eventuelt yte S-lån for å bedre likviditeten. En bank som ikke har økonomisk grunnlag for videre drift, kan bli satt under offentlig administrasjon. I så tilfelle er Bankenes sikringsfond pliktig å betale ut garanterte innskudd (2 millioner kroner per innskyter per bank).

Hovedstyret godkjente følgende prinsipper og retningslinjer for å yte S-lån i mars 2004:

- *S-lån bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.*
- Vedtak om S-lån vil i de fleste tilfeller være en sak av særlig viktighet som først skal forelegges Finansdepartementet. Norges Bank vil be om at Kredittilsynet gir en vurdering av: Årsakene til

likviditetsproblemer, de kriserammede bankenes likviditets- og kapitalstatus, og mulige tiltak som kan løse likviditetsproblemer.

- Før S-lån gis til banker som har, eller står i fare for å få, en svak kapitaldekning, bør det foreligge en plan for oppkapitalisering av banken.
- S-lån bør ytes mot full sikkerhetsstillelse eller garantier.
- S-lånsrenten bør settes over markedsrenten som gjelder for øvrig.

¹ For en gjennomgang av litteraturen om sentralbankens LLR-rolle, se Freixas, X., C. Giannini, G. Hoggarth og F. Soussa (1999): «Lender of last resort: a review of the literature», Bank of England, Financial Stability Review: November 1999.

² I forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank (FOR 2001-04-25 nr 473), § 3, står det at: «Norges Bank kan stille nærmere vilkår for å akseptere eller avvise sikkerhet og kan i særlige tilfelle godta annen sikkerhet eller fravike kravet til sikkerhet.»

³ Se Penger og Kreditt 4/2004 for en nærmere gjennomgang.

⁴ Se for eksempel brev av 17. desember 1999 fra Norges Bank til Finansdepartementet i forbindelse med oppfølgingen av Stortingets behandling av Smith-kommisjonens rapport om bankkrisen. I brevet framgår det at: «Skulle det oppstå en situasjon der selve det finansielle systemet er truet, vil Norges Bank, i samråd med andre myndigheter, vurdere behovet for, og om nødvendig iverksette, tiltak som kan bidra til å befeste tilliten til det finansielle systemet».

Vedlegg 1: Statistikk

Tabell 1 Balanse for foretakssektoren¹⁾

	Milliarder kroner		I prosent av totalbalanse	
	2002	2003 ²⁾	2002	2003
Immaterielle eiendeler	101	119	3,6	4,1
Varige driftsmidler	1 040	1 077	36,6	36,8
Finansielle anleggsmidler	736	780	25,9	26,7
Sum anleggsmidler	1 877	1 975	66,1	67,5
Varer	151	149	5,3	5,1
Fordringer	560	537	19,7	18,4
Bankinnskudd, kontanter og kortsiktige investeringer	251	265	8,8	9,1
Sum omløpsmidler	963	951	33,9	32,5
Sum eiendeler	2 841	2 926	100,0	100,0
Innskutt egenkapital	543	599	19,1	20,5
Opptjent egenkapital	365	405	12,8	13,8
Sum egenkapital	908	1 004	32,0	34,3
Avsetninger og forpliktelser	196	228	6,9	7,8
Langsiktige lån i kredittinstitusjoner og obligasjonslån	356	327	12,5	11,2
Øvrig langsiktig gjeld	523	519	18,4	17,7
Sum langsiktig gjeld	1 075	1 074	37,8	36,7
Kortsiktige lån i kredittinstitusjoner og sertifikatlån	68	60	2,4	2,1
Leverandørgjeld	177	168	6,2	5,7
Betalbar skatt og skyldige offentlige avgifter	128	128	4,5	4,4
Utbytte	73	82	2,6	2,8
Annen kortsiktig gjeld	414	410	14,6	14,0
Sum kortsiktig gjeld	861	848	30,3	29,0
Sum egenkapital og gjeld	2 841	2 926	100,0	100,0

¹⁾ Aksjeselskaper unntatt foretak i finansnæringen og offentlig virksomhet

²⁾ Ikke justert for manglende årsregnskaper i 2003

Kilde: Norges Bank

Tabell 2 Ulike nøkkeltall for aksjeselskaper i utvalgte næringer.¹⁾ Prosent

	Andel bankgjeld ²⁾		Driftsmargin ³⁾		Totalt kapital- avkastning ⁴⁾		Egenkapitalandeler ⁵⁾		Predikert konkurssansynlighet ⁶⁾ Median		80-persentil ⁷⁾		Risikovæktet gjeld i prosent av bankgjeld ⁸⁾	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Jakt, jord- og skogbruk	0,2	0,2	5,5	3,3	9,1	7,7	26,7	25,4	0,7	0,6	4,1	3,8	2,2	2,1
Fiske og fangst	2,3	2,6	8,1	5,1	8,4	3,4	23,7	21,3	1,3	1,6	6,1	7,7	2,0	2,3
Fiskeoppdrett	2,5	2,4	-9,1	-13,8	-5,7	-11,0	25,1	20,5	1,6	1,6	5,7	6,1	2,3	2,8
Bergverk	1,1	1,1	10,7	11,8	14,7	11,0	32,8	32,9	0,4	0,4	2,0	1,9	0,4	0,4
Verftsindustri	0,8	0,7	2,7	2,2	6,4	5,3	40,0	42,5	0,7	0,6	3,0	2,6	1,2	0,7
Industri ellers	10,9	11,2	5,3	5,9	8,6	9,3	41,4	40,8	0,5	0,5	2,5	2,4	1,0	0,9
Kraft- og varmforsyning	4,4	2,8	24,6	20,4	6,4	6,6	42,1	47,5	0,2	0,1	0,9	0,5	0,1	0,2
Bygg og anlegg	3,7	3,5	4,1	3,7	9,2	8,7	21,1	22,4	0,5	0,5	2,7	2,5	1,5	1,7
Varehandel	10,7	10,1	2,9	3,1	8,9	9,4	27,8	29,0	0,6	0,6	3,3	3,1	1,7	1,6
Hotell- og restaurandrift	1,8	1,8	2,0	1,4	4,3	3,6	18,1	18,3	1,9	1,8	11,6	10,6	3,0	2,5
Sjøtransport	15,3	15,2	2,1	6,2	8,0	3,9	43,6	44,5	0,4	0,3	1,4	1,4	0,3	0,4
Transport ellers	3,0	3,2	4,5	3,8	6,6	4,4	25,0	26,8	0,4	0,4	1,9	1,7	0,6	0,7
Telekom	0,8	0,4	-3,1	16,2	-1,5	9,7	19,3	28,0	1,0	0,9	4,2	4,4	0,6	1,1
Datavirksomhet	0,4	0,4	-2,4	1,0	-2,0	3,9	36,6	37,1	0,7	0,6	3,7	2,8	2,9	2,5
Forretningsmessig tjenesteyting	7,0	6,6	1,9	3,3	4,6	7,9	26,1	28,9	0,4	0,4	2,1	1,8	1,2	1,0
Reiselivsvirksomhet	0,4	0,4	2,3	2,8	7,8	4,7	39,4	33,4	0,5	0,5	2,6	2,2	1,4	1,5
Elendomsdrift	34,8	37,4	31,8	33,1	7,4	7,9	27,9	28,0	0,3	0,2	1,1	0,9	0,7	0,5
Totalt	100,0	100,0	4,5	5,5	6,7	7,2	32,8	34,4	0,5	0,4	2,5	2,3	0,9	0,9

¹⁾ Korrigert for manglende regnskaper i 2003

²⁾ Næringens andel av total bankgjeld i de utvalgte næringene

³⁾ Driftsresultat i prosent av omsetning

⁴⁾ Samlet avkastning før skatt og gjeldsrenter i prosent av totalkapitalen ved årets slutt

⁵⁾ Egenkapital i prosent av sum elendeler

⁶⁾ Predikerte konkurssansynligheter i prosent fra Norges Banks konkursprediksjonsmodell

⁷⁾ 80-persentilen representerer foretaket som er posisjonert slik at 20 prosent av foretakene har høyere konkurssansynlighet og 80 prosent av foretakene har lavere konkurssansynlighet

⁸⁾ Risikovæktet gjeld per næring (konkurssansynlighet multiplisert med bankgjeld for hvert foretak summert over alle foretakene i næringen) i prosent av bankgjelden i næringen

Kilde: Norges Bank

Tabell 3 Strukturen i norsk finansnæring. Per 30. september 2004

	Antall	Utlån (Mrd. kr.)	Forvaltn.kap. (Mrd. kr.)	Kjernekap.dekn. (%)	Kapitaldekning (%)
Banker (ekskl. utl. filialer i Norge)	142	1214,1	1599,4	9,3	11,8
Filialer av utenl. banker	8	72,6	197,3		
Kredittforetak	11	225,3	352,2	9,4	12,3
Finansieringsselskaper	50	96,1	104,0	9,1	10,9
Livsforsikringselskaper	12*	18,4	523,8	9,9	14,5
Skadeforsikringselskaper	48	1,3	104,6	38,5	33,4

* 6 selskaper og 6 unit linked selskaper

Memo:	(Mrd. kr.)
Markedsverdi av aksjer, Oslo Børs	874,0
Utestående innenl. obligasjons- og sertifikatgjeld	677,0
Utstedt av off. sektor og statlig eide selskaper	333,1
Utstedt av banker	217,8
Utstedt av andre finansinstitusjoner	65,2
Utstedt av andre private foretak	37,7
Utstedt av utlendinger	23,2
BNP Norge, 2003	1563,7
BNP Fastlands-Norge, 2003	1246,1

Kilde: Norges Bank, Oslo Børs og Statistisk sentralbyrå

Tabell 4 Resultatutviklingen i bankene¹⁾ i enkeltkvartaler²⁾

	3. kv. 2003		4. kv. 2003		1. kv. 2004		2. kv. 2004		3. kv. 2004	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	8,22	1,94	7,62	1,76	7,61	1,74	8,17	1,77	8,58	1,89
Andre driftsinntekter	3,24	0,76	5,32	1,23	3,77	0,86	3,93	0,85	3,63	0,80
provisjonsinntekter	2,16	0,51	2,32	0,54	2,25	0,51	2,22	0,48	2,48	0,55
verdipapirer, valuta og derivater	0,84	0,19	2,63	0,61	1,25	0,28	1,04	0,22	0,84	0,18
Andre driftskostnader	6,51	1,54	7,51	1,74	7,46	1,70	6,63	1,44	6,78	1,49
personalkostnader	3,50	0,83	3,91	0,91	3,67	0,84	3,51	0,76	3,55	0,78
Driftsresultat før tap	4,95	1,17	5,43	1,26	3,92	0,89	5,47	1,19	5,44	1,20
Tap på utlån og garantier	1,65	0,39	1,51	0,35	0,46	0,10	0,23	0,05	0,22	0,05
Resultat før skatt	3,25	0,77	4,13	0,96	4,77	1,09	5,09	1,11	5,37	1,18
Resultat etter skatt	2,44	0,58	3,32	0,77	3,56	0,81	3,66	0,79	4,33	0,95
Kapitaldekning (%)	12,04		12,36		12,03		12,04		11,81	
Kjernekapitaldekning (%)	9,38		9,72		9,34		9,38		9,27	

¹⁾ Alle norske forretnings- og sparebanker og filialer av utenlandske banker. Tall for kapitaldekning og kjernekapitaldekning er eksklusive utenlandske filialer, som ikke rapporterer slike data

²⁾ Resultatstørrelsene i prosent av GFK er annualisert

Kilde: Norges Bank

Tabell 5 Resultatutviklingen i bankene¹⁾

	2001		2002		2003		1.-3. kv. 2003		1.-3. kv. 2004	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	29,65	2,09	32,42	2,13	31,83	1,90	24,21	1,95	24,37	1,80
Andre driftsinntekter	13,46	0,95	10,30	0,68	14,69	0,88	9,37	0,76	11,34	0,84
provisjonsinntekter	7,43	0,52	7,54	0,50	8,20	0,49	5,88	0,47	6,95	0,51
verdipapirer, valuta og derivater	3,85	0,27	1,46	0,10	5,38	0,32	2,75	0,22	3,13	0,23
Andre driftskostnader	26,32	1,86	26,92	1,77	27,31	1,63	19,80	1,60	20,88	1,54
personalkostnader	13,88	0,98	14,01	0,92	14,54	0,87	10,63	0,86	10,73	0,79
Driftsresultat før tap	16,79	1,18	15,80	1,04	19,21	1,15	13,79	1,11	14,83	1,10
Tap på utlån og garantier	4,09	0,29	6,97	0,46	7,15	0,43	5,64	0,45	0,92	0,07
Resultat før skatt	12,62	0,89	8,96	0,59	12,38	0,74	8,26	0,67	15,23	1,13
Resultat etter skatt	11,33	0,80	6,11	0,40	9,74	0,58	6,42	0,52	11,54	0,85
Kapitaldekning (%)	12,59		12,15		12,36		12,04		11,81	
Kjernekapitaldekning (%)	9,69		9,6		9,72		9,38		9,27	

¹⁾ Alle norske forretnings- og sparebanker og filialer av utenlandske banker. Tall for kapitaldekning og kjernekapitaldekning er eksklusive utenlandske filialer, som ikke rapporterer slike data

Kilde: Norges Bank

Tabell 6 Bokførte utlånstap i de største norske bankkonsernene (annualisert). Prosent av brutto utlån

	2003	1.-3. kv. 2003	1.-3. kv. 2004
DnB NOR	0,3	0,4	0,0
Nordea Bank Norge	1,2	1,2	0,0
Fokus Bank	0,3	0,3	0,0
Sp.b. 1 SR-Bank	0,5	0,5	0,2
Sp.b. 1 Nord-Norge	0,9	0,7	0,5
Sp.b. 1 Midt-Norge	0,7	1,1	0,4
Sparebanken Vest	0,3	0,4	0,2

Kilde: Bankenes års- og kvartalsregnskaper

Tabell 7 Kjernekapitaldekning i de største norske bankkonsernene. Prosent

	2003	3. kv. 2003	3. kv. 2004
DnB NOR	7,1	6,2	6,9
Nordea Bank Norge	8,2	8,3	8,0
Fokus Bank	8,0	7,1	7,4
Sp.b. 1 SR-Bank	7,2	8,0	8,5
Sp.b. 1 Nord-Norge	7,9	8,5	8,7
Sp.b. 1 Midt-Norge	8,1	8,3	10,2
Sparebanken Vest	8,6	7,8	8,9

Kilde: Bankenes års- og kvartalsregnskaper

Tabell 8 Balansestruktur i norske banker. ¹⁾ Prosentvis fordeling

	3. kv. 2002	3. kv. 2003	3. kv. 2004
Kontanter og innskudd	4,7	4,7	3,3
Verdipapirer (omløpsmidler)	9,0	8,9	9,5
Brutto utlån til publikum	73,8	72,5	75,9
Andre utlån	9,3	9,8	8,4
- Samlede tapsavs.	-1,2	-1,5	-1,2
Anleggsmidler og øvrige fordr.	4,5	5,5	4,1
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Kundeinnskudd	48,5	47,5	48,2
Innsk./lån fra innenl. fin.instit.	3,7	4,2	3,9
Innsk./lån fra utenl. fin.instit.	10,4	8,6	8,1
Innsk./lån fra Norges Bank	0,3	0,3	0,1
Andre innskudd/lån	2,0	2,3	2,6
Sertifikatgjeld	4,9	4,2	4,7
Obligasjonsgjeld	15,5	17,5	18,8
Annen gjeld	5,2	6,2	4,1
Ansvarlig lånekapital	2,2	2,5	2,4
Egenkapital	7,3	6,8	7,2
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0

Memo:

Forvaltningskapital (mrd. kr)	1 419,1	1 541,2	1 599,4
-------------------------------	---------	---------	---------

¹⁾ Morbanker. Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Tabell 9 Balansestruktur i kredittforetak.
Prosentvis fordeling

	3. kv. 2002	3. kv. 2003	3. kv. 2004
Kontanter og innskudd	2,1	1,2	1,3
Verdipapirer (omløpsmidler)	20,6	19,3	18,5
Brutto utlån:			
Nedbetalingslån	76,1	78,0	78,9
- Tapsavsetninger	-0,1	-0,1	-0,1
Anleggsmidler og øvrige fordr.	1,4	1,7	1,4
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Sertifikatgjeld	12,4	9,1	7,6
Obligasjonsgjeld	53,2	53,4	53,0
Lån	27,1	30,7	33,0
Annen gjeld	1,4	1,6	1,4
Ansvarlig lånekapital	1,4	1,2	1,3
Egenkapital	4,5	4,1	3,7
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0

Memo:

Forvaltningskapital (mrd. kr)	262,5	304,5	345,5
-------------------------------	-------	-------	-------

Kilde: Norges Bank

Tabell 10 Balansestruktur i finansieringsselskaper.

Prosentvis fordeling

	3. kv. 2002	3. kv. 2003	3. kv. 2004
Konter og innskudd	1,6	2,6	2,1
Verdipapirer (omløpsmidler)	0,2	0,1	0,2
Brutto utlån:			
Diskonterings-/ kasse-/ drifts-/ brukskreditt	20,7	21,6	16,6
Andre byggelån	0,1	0,1	0,2
Nedbetalingslån	32,5	34,3	38,3
Leiefinansiering	43,2	40,0	41,5
- Tapsavsetninger	-1,8	-2,0	-1,8
Anleggsmidler og øvrige fordr.	3,5	3,2	3,0
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Sertifikatgjeld	0,7	0,0	0,0
Obligasjonsgjeld	0,0	0,5	0,6
Lån	80,5	84,2	83,4
Annen gjeld	8,8	5,9	5,7
Ansvarlig lånekapital	1,1	1,1	1,3
Egenkapital	8,7	8,6	9,0
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (mrd. kr)	91,2	96,6	104,0

Kilde: Norges Bank

Tabell 11 Balansestruktur i livsforsikringselskaper.¹⁾

Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapitalen

	3. kv. 2002	3. kv. 2003	3. kv. 2004
Bygninger og faste eiendommer	10,4	9,9	9,4
Investeringer til varig eie m.m.	32,6	42,8	39,4
-herav aksjer og andeler	0,2	0,4	0,6
-herav obligasjoner som holdes til forfall	26,5	37,0	35,0
-herav utlån	5,8	5,5	3,8
Andre finansielle eiendeler	51,2	42,7	45,5
-herav aksjer og andeler	8,6	10,0	14,2
-herav obligasjoner	29,9	22,1	24,1
-herav sertifikater	10,1	8,5	4,6
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (mrd. kr)	405,9	441,4	498,4

¹⁾ Eksklusive livsforsikring med investeringsvalg

Kilde: Kredittilsynet

Tabell 12 Forvaltningskapitalen i norske finanskonsern fordelt på bransjer¹⁾
per 30. september 2004. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR	78,3	2,0	1,9	17,8	100,0
Nordea Norge	82,1	2,0	7,0	8,9	100,0
Sparebank 1-alliansen ²⁾	93,0	1,5	0,0	5,5	100,0
Storebrand	16,4	0,0	0,0	83,6	100,0
Terra-alliansen ³⁾	99,7	0,3	0,0	0,0	100,0
Fokus Bank	64,5	0,0	35,5	0,0	100,0

¹⁾ 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

²⁾ Sparebank 1-alliansen omfatter finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 18 norske eierbanker

³⁾ Terra-alliansen omfatter finanskonsernet Terra Gruppen AS og 82 eierbanker

Kilde: Norges Bank

Tabell 13 Norske finanskonserns markedsandeler¹⁾ innenfor ulike bransjer
per 30. september 2004. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR	41,5	18,6	5,4	35,5	35,1
Nordea Norge	14,0	5,9	6,3	5,7	11,3
Sparebank 1-alliansen ²⁾	11,9	3,4	0,0	2,6	8,5
Storebrand	1,5	0,0	0,0	28,5	6,0
Terra-alliansen ³⁾	6,5	0,4	0,0	0,0	4,3
Fokus Bank	3,4	0,0	10,2	0,0	3,5
Sum finanskonsern	78,9	28,3	21,9	72,4	68,8

¹⁾ 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

²⁾ Sparebank 1-alliansen omfatter finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 18 norske eierbanker

³⁾ Terra-alliansen omfatter finanskonsernet Terra Gruppen AS og 82 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 og utgitt i bankens ulike publikasjoner i løpet av 2004. Konklusjoner og synspunkter som framkommer i signerte artikler står for forfatterens regning og kan ikke tillegges Norges Bank.

Aggregate bankruptcy probabilities and their role in explaining banks' loan losses

Norges Bank Working Paper 2004/2

Forfatter: Olga Andreeva

Her gjøres beregninger av bankenes kredittrisiko ved utlån til aksjeselskaper ved å knytte risikoen for konkurs i det enkelte foretak opp mot bankenes utlånsportefølje. Et resultat er at den aggregerte konkurs-sannsynligheten for foretakene kan fungere som proxy for bankenes risiko ved utlån og deres utlånstap i perioden 1988-2001.

The Norwegian Banking Crisis

Norges Bank Occasional Paper 33

Redigert av Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim and Bent Vale

Det er ti år siden den norske bankkrise var over. Denne publikasjonen gir en bred framstilling av bankkrise på engelsk, noe som til nå har manglet. Publikasjonen inneholder seks kapitler og to appendikser, skrevet av forskjellige forfattere. Hver artikkel kan leses uavhengig av de andre.

Norske finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet

Norges Bank Skriftserie 34

Skriftserie 34 gir en samlet oversikt over norske finansmarkeder, det pengepolitiske styringssystemet i Norge og Norges Banks arbeid med stabilitet i det finansielle systemet.

Historical Monetary Statistics for Norway 1819 - 2003

Norges Bank Occasional Paper 35

Publikasjonen presenterer detaljert dokumentasjon av Norges Banks database over sentrale monetære størrelser med historiske data tilbake til 1819 for enkelte størrelser. Den gir også en beskrivelse av historiske utviklingstrekk. Alle data er offentlig tilgjengelig i form av regneark på Norges Banks nettsider.

Continuous Linked Settlement – valuta for pengene

Penger og Kreditt 1/2004

Forfattere: Ingrid Andresen og Bjørn Bakke

Valutaoppgjørssystemet CLS ble satt i drift høsten 2002 for oppgjør av handler i verdens syv største valutaer, og inkluderer fra høsten 2003 også norske kroner. CLS introduserer «payment versus payment» i valutaoppgjøret og fjerner dermed kredittrisikoen knyttet til valutahandler. I artikkelen redegjøres det for bakgrunnen for etableringen, hvordan systemet fungerer og dets betydning for finansiell stabilitet. Erfaringene så langt og mulig videre utvikling tas også opp.

Hva påvirker gjeldsveksten i husholdningene?

Penger og Kreditt 2/2004

Forfattere: Dag Henning Jacobsen og Bjørn E. Naug

Husholdningenes gjeld har økt med 10–11 prosent per år siden 2000. Artikkelen analyserer faktorer bak den sterke gjeldsveksten med utgangspunkt i en empirisk modell. Den viser at gjeldsøkningen særlig har sammenheng med utviklingen i boligmarkedet og med rentenedgangen siden desember 2002. Selv om boligprisene flater ut etter å ha økt, vil det i lang tid være boliger som selges til en høyere pris enn sist de ble omsatt. En økning i boligprisene vil derfor bidra til gjeldsvekst i en lang periode.

Håndtering av finansielle kriser i grensekryssende banker

Penger og Kreditt 3/2004

Forfattere: Henrik Borchgrevink og Thorvald Grung Moe

Erfaringer fra tidligere bankkriser viser at myndighetene må ha beredskap for å håndtere finansielle kriser. Ved eventuelle kriser i grensekryssende banker står man overfor nye utfordringer. Blant annet kan interessekonflikter mellom myndighetene i ulike land hindre effektive løsninger. Det arbeides med å avklare hvordan ansvar og roller når det gjelder tilsyn og krisehåndtering kan tilpasses de nye utfordringene. Noen av de lanserte forslagene til framtidige løsninger skisseres.

Hvor godt treffer kredittrisikomodeller for norske foretak?

Penger og Kreditt 3/2004

Forfatter: Bjørne Dyre H. Syversten

I Norges Banks analyser av stabiliteten i det finansielle systemet er risikoen for at foretak misligholder lån eller går konkurs, viktig. Sentralbanken bruker ulike kredittrisikomodeller i sine analyser. Her sammenlignes treffsikkerheten til en regnskapsbasert kredittrisikomodell (Norges Banks SEBRA-modell) og en markedsbasert kredittrisikomodell (Moody's KMV-modell for ikke-børsnoterte selskaper), basert på konkursdata for norske foretak. Begge modellene er gode til å peke ut konkurskandidater, med noe høyere treffandel for SEBRA-modellen.

Om langsiktige referanserenter i det norske obligasjonsmarkedet

Penger og Kreditt 3/2004

Forfattere: Ketil Johan Rakkestad og Jesper Bull Hein

Tradisjonelt har statspapirer vært anvendt som referanse for langsiktige renter, men i dag anvendes også markedet for renteswapper. I artikkelen fokuseres det på faktorer som har betydning for variasjoner i forskjellen mellom rentene i disse markedene i Norge. En økonometrisk analyse viser at i perioden 1997–2003 samvarierte denne renteforskjellen med differansen mellom kortsiktige pengemarkeds- og statsrenter, med kursutviklingen i aksjemarkedet og med emisjoner av eurokroneobligasjoner.

B-blad/Economique

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

