

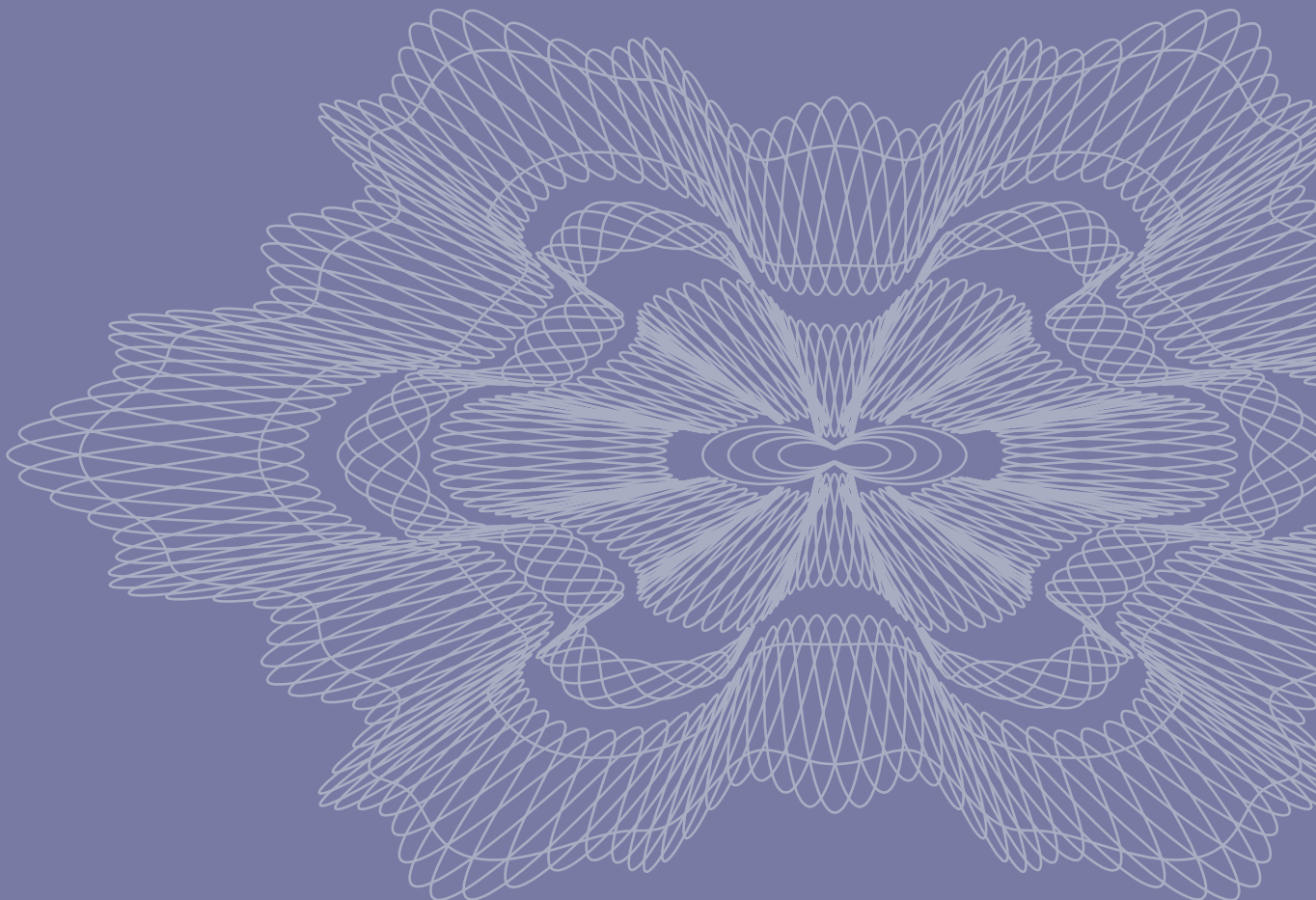
Norges Banks rapportserie
Nr. 2-2003



Finansiell stabilitet

1
03

m a i



Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Dette følger av sentralbankloven og betalingssystemloven. Vi søker å avgrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene, og vi overvåker finansnæringen for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i finansiell sektor.

Norges Banks rapport «Finansiell stabilitet» blir utgitt to ganger i året. I rapporten vurderer vi utviklingen i finansnæringen, med særlig vekt på bankene, og analyserer hvor godt rustet næringen er til å møte forstyrrelser i økonomien. Bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet viste betydningen av å fokusere på makroøkonomiske forhold for å avdekke utviklingstrekk som kan true stabiliteten i finansiell sektor. Rapporten er blitt publisert fra 1997 - som egen publikasjon fra 2000. Rapporten behandles i Norges Banks hovedstyre. Hovedkonklusjonene oppsummeres i et eget brev til Finansdepartementet.

Formålet med rapporten er å øke bevisstheten og bidra til debatt om forhold av betydning for finansiell stabilitet blant myndigheter, aktører i finansiell sektor, foretak og husholdninger.

«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

Banktapene øker, men fortsatt tilfredsstillende utsikter for finansiell stabilitet

Bankenes tap har som ventet økt siste år, men er fortsatt moderate historisk sett. I tiden fremover må vi regne med ytterligere noe økning i tapene. Dette skyldes dels at konkurranseutsatt sektor sliter, men reflekterer også virkningene av en periode med stor fremtidsoptimisme, høy investeringsvekst og høy gjeldsvekst i mange foretak. Etter at konjunktorene snudde har visse investeringer vist seg lite lønnsomme og en del foretak har hatt problemer med å betjene gjelden. En slik utvikling kjenner vi igjen fra tidligere konjunkturbølger både i Norge og andre land. Ikke alle prosjekter som blir startet opp under en konjunkturoppgang viser seg å ha livets rett.

Vil økte tap i bankene føre til en ny bankkrise? Det er lite som tyder på det. Bankenes situasjon i dag er langt bedre enn før bankkrisen tidlig på 1990-tallet. For det første har bankene nå mer egenkapital. Dessuten har erfaringene fra den forrige krisen gitt bedre risikostyring. Vi antar derfor at bankenes tap denne gangen ikke vil øke like mye som på begynnelsen av 1990-tallet - selv med en svakere økonomisk utvikling enn forventet.

Også internasjonalt har bankene vist større risikobevisthet, og tapene har hittil vært relativt små. Det foreligger nå et forslag fra Baselkomiteen til nytt kapitaldekningsregelverk for banker. Det har som siktemål å få bedre samsvar mellom kapitalkravet og risikoen i bankenes virksomhet. Det nye regelverket bør bidra til å befeste den bedrede risikostyringen som bankene har vist de siste ti årene. For norske banker vil det samlede kapitalkravet trolig gå ned som følge av det nye regelverket. Det skyldes den store andel boliglån norske banker har. Boliglån anses som mindre risikable i det nye regelverket og krever derfor mindre kapitaldekning. Gjennom bedre samsvar mellom kapital og risiko og en styrking av bankenes risikostyringssystemer, er det grunn til å tro at omleggingen vil bidra til at det finansielle systemet blir mer robust.

Uroen knyttet til Finance Credit-saken sist høst viste at i enkeltbanker med høy andel kortsiktig finansiering vil usikkerhet om bankens økonomiske stilling raskt skape likviditetsproblemer. Et slikt påtrykk fra markedet vil raskt tvinge gjennom nødvendige tilpasninger. Problemer i enkeltbanker har allerede ført til visse omstruktureringer i banksektoren. Det kan bli flere. Dette representerer imidlertid i dag ingen trussel mot stabiliteten til det finansielle systemet som helhet.

Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende. Den økte risikoen for tap på utlån gjør imidlertid at utsiktene er noe svakere enn i forrige rapport.

Norges Bank har engasjert tre uavhengige fagpersoner til å vurdere rapportene om Finansiell stabilitet i forhold til tilsvarende publikasjoner fra andre lands sentralbanker og komme med forslag til videreutvikling av rapporten. En slik ekstern evaluering er nyttig og nødvendig for å komme videre i vårt arbeid på dette området. Gruppens rapport er tatt med som et vedlegg til denne rapporten.

Jarle Bergo

Finansiell stabilitet 1/2003

1. <i>Sammendrag</i>	6
2. <i>Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene</i>	8
2.1 Internasjonalt bilde	8
2.2 Verdipapirmarkedene i Norge.....	12
<i>Rammer:</i>	
Virkning av aksjekursfallet på pensjonsordninger.....	9
P/E for det norske aksjemarkedet.....	13
3. <i>Makroøkonomisk utvikling og kredittrisiko</i>	14
3.1 Makroøkonomiske rammebetingelser...	14
3.2 Kredittrisiko ved lån til husholdningene	15
3.3 Kredittrisiko ved lån til foretakene	19
<i>Ramme:</i>	
Indikatorer for prisnivået i boligmarkedet..	16
4. <i>Likviditetsrisiko</i>	23
5. <i>Operasjonell risiko</i>	26
<i>Ramme:</i>	
Baselkomiteens arbeid med operasjonell risiko	28
6. <i>Finansinstitusjonene</i>	29
<i>Rammer:</i>	
Bankenes kredittrisiko ved lån til næringslivet.....	30
Bankkriser i Norge har kommet etter perioder med høy gjeldsvekst	34
<i>Vedlegg I: Norges Bank's financial stability report: A review.....</i>	35

Redaksjonen avsluttet per 15. mai

1 | Sammendrag

Flere konkurser og økte banktap

Den svakere utviklingen i norsk økonomi har bidratt til en sterk økning i antall konkurser i 2002 og første del av 2003. Konkurransutsatt sektor har større problemer enn skjermet sektor. Konkursutviklingen i enkelte næringer må blant annet sees i lys av styrken i den forutgående investeringsoppgangen. Oppgangskonjunkturer med tilhørende høy investeringsvekst fører ofte med seg feilinvesteringer som kommer til syne når konjunkturane snur.

Svak makroøkonomisk utvikling og fall i verdipapirmarkedene førte til en klar svekkelse av bankenes resultater fra 2001 til 2002. Bankenes bokførte tap har økt kraftig, og kom opp i 0,6 prosent av brutto utlån i 2002. Dette er et moderat nivå historisk sett, men utviklingen er negativ. Tapene på utlån til Finance Credit og enkelte oppdrettsselskaper har vært spesielt høye. Økt mislighold av lån i næringsmarkedet kan tyde på en generell svekkelse i kvaliteten på bankenes porteføljer av utlån til næringslivet. Tapene har veid særlig tungt for enkelte små og mellomstore banker. Til tross for nedgangen i bankenes resultater er deres kjernekapitaldekning om lag uendret.

Blant annet Finance Credit-saken bidro i fjor høst til dyrere og vanskeligere tilgang på finansiering for enkelte små og mellomstore banker. Erfaring har vist at mindre banker med lav innskuddsdekning kan være særlig utsatte for likviditetsproblemer hvis kapitaldekningen ikke er klart over minstekravene. Samlet sett har imidlertid bankene økt sin andel av stabil finansiering siden forrige rapport. Innskuddsdekningen har økt noe. Dette bidrar til å redusere risikoen for likviditetsproblemer.

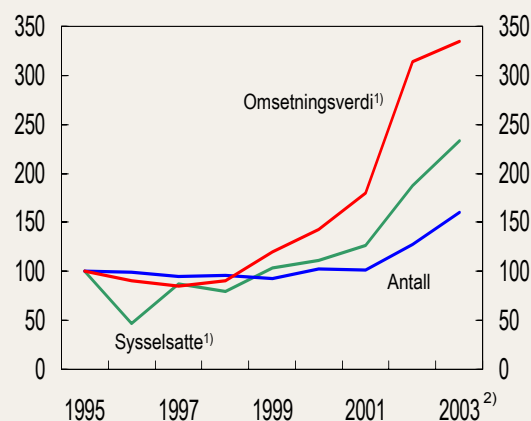
Husholdningenes gjeldsbelastning øker fortsatt kraftig

Svakere vekst og vekstutsikter har bare ført til en moderat nedgang i gjeldsveksten til publikum totalt sett. Særlig husholdningenes gjeldsvekst holder seg høy med en årsvekst på nær 11 prosent i mars i år. Boligprisveksten har avtatt de siste årene og er nå nær null eller svakt negativ. Når kredittveksten likevel holder seg så høy, kan det dels skyldes den langvarige forutgående sterke boligprisveksten og at antall omsatte boliger fortsatt er på et høyt nivå. Mange av de bolighandlene som nå avtales bidrar til at gjelden øker for de deltagende partene samlet. I tillegg gir høy boligformue husholdningene muligheter til å låne med sikkerhet i bolig for andre formål enn boligkjøp.

Svakere utsikter både internasjonalt og i Norge

Prognoser for den økonomiske veksten både i Norge og internasjonalt er nedjustert den siste tiden. Internasjonalt har viljen til å ta risiko vært lav, og foretakene holder tilbake nyinvesteringer som kan skape ny vekst. Med unntak av i Japan og Tyskland synes bankene i de fleste industriland likevel å klare seg bra. Dette kan tyde på at de ved hjelp av

Figur 1.1 Antall konkurser, sysselsetting og omsetningsverdi i konkursforetakene. Indeks

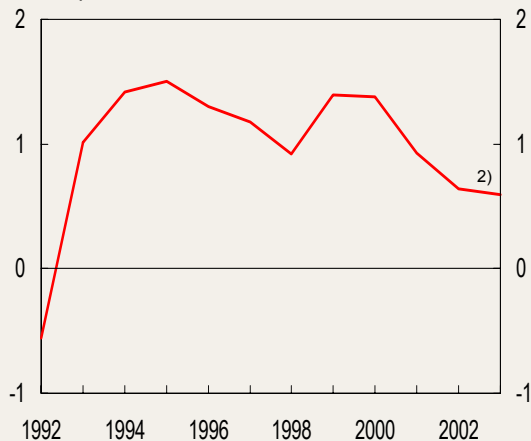


¹⁾ Omsetning og sysselsetting i siste normale driftsår

²⁾ Annualisert på basis av første kvartal 2003

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2 Bankenes resultat av ordinær drift før skatt i prosent av GFK¹⁾

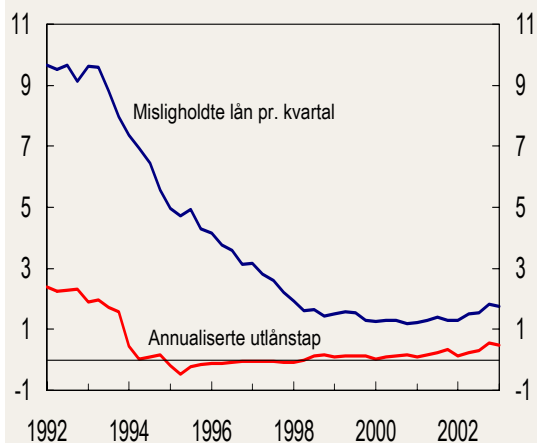


¹⁾ Gjennomsnittlig forvaltningskapital. Morbank

²⁾ Annualisert tall for 2003 basert på første kvartal

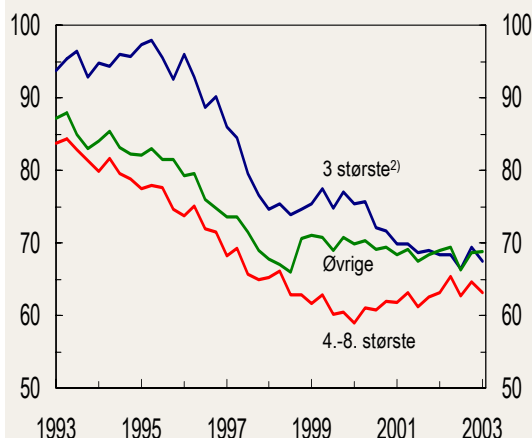
Kilde: Norges Bank

Figur 1.3 Misligholdte lån og bokførte utlånstap i bankene. Prosent av brutto utlån



Kilde: Norges Bank

Figur 1.4 Innskuddsdekningen i bankene¹⁾.
Prosent av brutto utlån

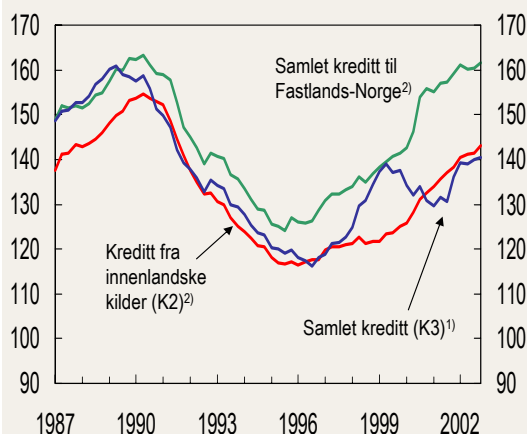


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Den norske Bank (inkl. Postbanken i hele perioden), Nordea Bank Norge og Gjensidige NOR Sparebank

Kilde: Norges Bank

Figur 1.5 Kreditt i prosent av BNP

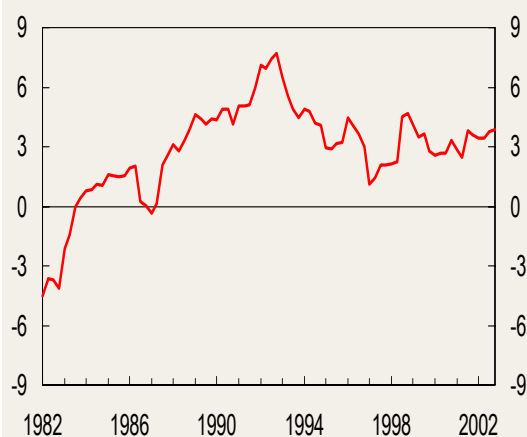


¹⁾ Prosent av BNP

²⁾ Prosent av BNP Fastlands-Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 1.6 Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med konsumprisveksten¹⁾. Prosent



¹⁾ Fra og med fjerde kvartal 2001 brukes veksten i KPI-JAE som deflator

Kilde: Norges Bank

bedrede risikostyringssystemer klarte å unngå mange dårlige engasjementer under den forutgående oppgangen. Selv om prognosene for veksten er nedjustert, vitner de siste måneders oppgang i aksjemarkedene internasjonalt om økt optimisme blant markedsaktørene.

I Norge vil rentenedgangen siden i fjor høst styrke foretakenes gjeldsbetjeningsevne og isolert sett bidra til å redusere veksten i konkursene. Likevel må en med fortsatt svak økonomisk vekst forvente høye konkurstall og noe økte banktap i tiden fremover. Brutto misligholdte lån til næringsmarkedet har økt markert gjennom 2002. Under forrige bankkrise kom en betydelig andel av bankenes tap på utlån til næringsseidomsforetak. Tapene på slike utlån er forholdsvis små i dag. Lavere leie- og eiendomspriser og høyere arealledighet kan tyde på at tapene i denne sektoren vil kunne øke i tiden fremover.

Samlet sett er kredittrisikoen ved lån til foretak i konkurranseutsatt sektor uendret og relativt høy. Kredittrisikoen knyttet til utlån til næringsseidom har økt, spesielt til foretak som driver med utleie av kontorlokaler. Kredittrisikoen ved lån til øvrige foretak i skjermet sektor har også økt, men risikoen ligger fortsatt på et moderat nivå.

Nedgangen i renten vil også redusere rentebelastningen for husholdningssektoren samlet sett. Den høye og voksende gjelden gjør imidlertid at husholdningene er sårbare for en økning i renten eller arbeidsledigheten. Dagens situasjon der gjelden vokser langt sterkere enn inntektene, kan ikke opprettholdes over tid. Det er også store forskjeller i den finansielle stillingen til ulike grupper av husholdninger. Samlet sett er kredittrisikoen ved lån til husholdninger moderat, men noe høyere enn i forrige rapport.

Relativt god tapståleevne i bankene...

Bankenes evne til å motstå et alvorlig økonomisk sjokk avhenger blant annet av inntjeningen før tap. Våre beregninger viser at med en økonomisk utvikling fremover som presentert i Inflasjonsrapport 1/03, vil bankene ha god evne til å opprettholde en positiv bufferkapital (kapital over lovens minstekrav) selv med forholdsvis svake resultater før tap. Det skal et relativt kraftig økonomisk tilbakeslag til før bufferkapitalen tømmes dersom resultatene før tap opprettholdes på 2002-nivå.

...og utsiktene for finansiell stabilitet er fortsatt tilfredsstillende

Bankene er derfor rimelig godt rustet til å møte en svakere makroøkonomisk utvikling. Den økte risikoen for tap på utlån er i all vesentlig grad knyttet til foretakene. Husholdningenes sårbarhet har økt på grunn av den kraftige gjeldsoppbyggingen. Dersom husholdningene ser seg nødt til å redusere sin høye gjeld, vil foretakene kunne oppleve omsetningssvikt. Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, men noe svakere enn for et halvt år siden.

2 | Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene

2.1 Internasjonalt bilde

Hovedbilde

Internasjonale finansmarkeder er fortsatt preget av lavkonjunktur og verdikorreksjonen i aksjemarkedene som startet for tre år siden. Prognosene for veksten i verdensøkonomien den nærmeste tiden har blitt nedjustert. Oppgangen i aksjemarkedene de siste månedene, og fallende risikopremier på amerikanske foretaks gjeld, kan imidlertid tyde på at mange aktører har et mer optimistisk syn.

Det har vært økende problemer med gjeldsbetjening i mange land. Belastningen på bankene har likevel generelt vært begrenset, mye på grunn av høy kapitaldekning og trolig også forbedret risikostyring. Både banker og forsikringsselskaper har fått økt renterisiko. Dersom tendensen med relativt høye utlånstap og fallende formuespriser fortsetter, vil det øke faren for mer alvorlige problemer i finansinstitusjonene.

Flere store land har svært lav eller fallende inflasjon. Få land har til nå hatt vedvarende deflasjon. Et betydelig og vedvarende fall i det generelle prisnivået kan være uheldig for finansiell stabilitet, fordi publikums gjeld øker i forhold til lønninger og priser, og fordi det kan bli umulig å senke realrenten. Verdien av bankenes sikkerheter for lån faller også.

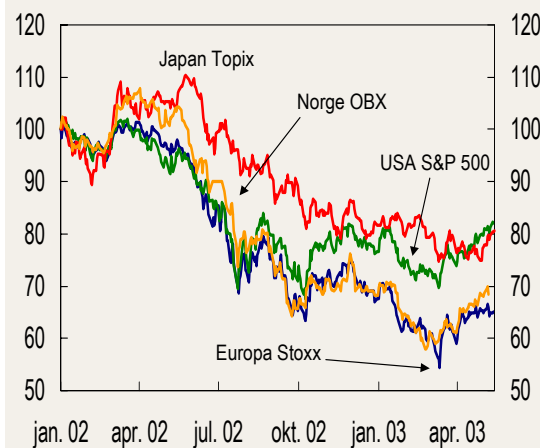
Den økonomiske aktiviteten i mange land har vært holdt oppe av privat konsum, delvis basert på prisvekst i eiendomsmarkedet. En oppgang i verdensøkonomien vil derfor trolig avhenge av ny investeringsvekst. Utsiktene for foretakenes inntjening svekkes imidlertid av at mange bedrifter må bruke av fremtidige overskudd for å sikre sine pensjonsforpliktelser, fordi fallet i aksjemarkedene har skapt stor underdekning i ytelsesbaserte pensjonsordninger.

Fortsatt fall i internasjonale aksjemarkeder

Etter et opphold i oktober og november i fjor fortsatte fallet i aksjemarkedene inn i inneværende år, se figur 2.1. Det har vært få klare makroøkonomiske signaler om et oppsving i verdensøkonomien. Aksjemarkedene har likevel steget siden midten av mars, blant annet fordi krigen i Irak ble avsluttet. I flere land har aksjekursene passert nivået fra årsskiftet.

Avkastningen på plasseringer i aksjemarkedet har vært lav i flere år. I et tiårs perspektiv har den årlige avkastningen likevel vært 9-10 prosent i Europa og USA, se tabell 2.1. Avkastningen har vært svært lav i det japanske markedet, der kursene nå er tilbake på nivået for mer enn 20 år siden.

Figur 2.1 Internasjonale aksjeprisindekser. Indeksert, 02.01.02 = 100



Kilde: EcoWin

Tabell 2.1 Årlig avkastning på noen aksjeindekser¹⁾

Land	Indeks	Dato for toppverdi	Årlig avk. siden topp	Årlig avk. siste 10 år
USA	S&P 500	24.03.00	-13,5 %	9,6 %
Japan	Topix	18.12.89	-8,3 %	-6,1 %
Europa	Stoxx	06.03.00	-18,5 %	8,9 %
Norge	OSEBX ²⁾	14.09.00	-23,1 %	5,3 %

¹⁾ Indekser for totalavkastning. Beregningene er gjort på månedstall

²⁾ TOTX før 1996

Kilde: EcoWin og Norges Bank

Virkning av aksjekursfallet på pensjonsordninger

De tre siste årenes kraftige kursnedgang i aksjemarkedene har redusert formuen til livsforsikringselskaper og pensjonskasser (pensjonsinnretninger). I Norge er den altoverveiende delen av de kollektive pensjonsordningene ytelsesbaserte. Ytelsesbasert pensjon innebærer at pensjonen er uavhengig av avkastningen på pensjonsmidlene. Pensjonsinnretninger har langsiktige og kjente forpliktelser. Aktivaene bør derfor kunne investeres langsiktig blant annet i aksjekapital, som over tid gir bedre avkastning enn lånekapital, men med betydelig større variasjon i avkastningen.

For å sikre at pensjonsinnretningene kan betale ut fremtidig pensjon kreves et visst samsvar mellom selskapets formue og nåverdien av pensjonsforpliktelsene. Det kan begrense investeringsmulighetene betydelig, eller gi opphav til brå skift i selskapenes tilpasning dersom kravet om samsvar mellom formue og nåverdi må oppfylles til enhver tid. I Norge er det krav om at pensjonsmidlene til enhver tid dekker forpliktelsene. Det er også vanlig med en årlig avkastningsgaranti på midlene. Avkastningsgarantien fordrer store buffere for å tåle år med lav eller negativ avkastning. Alternativet til store buffere for å sikre avkastningsgarantien er investeringer i aktiva med liten variasjon i avkastningen. Reglene kan føre til beskjedne aksjeinvesteringer i forhold til selskapenes langsiktige forpliktelser, eller fremtvinge aksjesalg ved store fall i aksjekursene. Salg av aksjer i stor skala kan igjen bidra til ytterligere prisfall.

Tabell 1 Egenkapitalplasseringer i prosent av forvaltningskapital i enkelte lands pensjonsinnretninger¹⁾

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Norge ²⁾	13,4	19,4	23,8	34,3	33,6	23,3	11,2
Sverige	38,9	42,2	42,6	46,0	43,9	43,3	27,7
USA	53,8	54,8	57,7	61,2	58,4	54,8	48,6
Japan	24,8 ³⁾	-	17,8	17,2	17,4	17,5	15,4

¹⁾ Norge, Sverige og Japan: livsforsikring, USA: private ytelsesbaserte pensjonsfond

²⁾ Foreløpige tall for 2002

³⁾ Tall for 1990 (omkring aksjemarkedets historiske toppnivå)

Kilde: Statistisk sentralbyrå, svensk og japansk forsikringsforbund og Federal Reserve

Tabell 1 viser at norske pensjonsinnretninger reduserte aksjeholdningene kraftig etter

toppen i verdens aksjemarkeder våren 2000. Veksten fram til da hadde sammenheng med at maksimal aksjeandel ble hevet fra 20 til 35 prosent i mai 1998. I utlandet er det i første rekke livsforsikringselskapene som har redusert sine aksjeholdninger. En eventuell oppgang i aksjekursene kan dempes hvis også pensjonskassene velger å redusere aksjeandelen.

Pensjonsinnretninger er av langt mindre betydning for finansiell stabilitet enn bankene. Pensjonsinnretninger risikerer ikke negative likviditetssjokk, slik banker kan risikere hvis mange innskytere ønsker å ta ut pengene sine. Pensjonsinnretningene har heller ingen funksjon i betalingssystemet. Problemer kan imidlertid smitte i konsern bestående av bank og pensjonsinnretning, hvis et kraftig fall i verdipapirmarkedene krever oppkapitalisering av pensjonsinnretningen.

I innskuddsbaserte pensjonsordninger er det den enkelte pensjonssparer som bærer avkastningsrisikoen, og ikke pensjonsinnretningen. Dette reduserer faren for smitte til resten av finansiell sektor. En større andel innskuddsbaserte pensjonsordninger kan derfor være gunstig for finansiell stabilitet.

Private foretak med ytelsesbaserte pensjoner har nå i flere land, inkludert Norge, et betydelig gap mellom pensjonsforpliktelser og finansieringen av dem. I USA falt for eksempel dekningen av pensjonsforpliktelsene fra 131 prosent i 1999 til 80 prosent ved utgangen av 2002. Hvis et foretak garanterer for finansieringen av pensjonsordningen, må det selv dekke finansieringsgapet. Hvor raskt dette må skje, og hvor stor underdekning som tillates, varierer mellom land. Usikkerhet om fremtidige pensjonsinnbetalinger gjør det vanskeligere å vurdere foretakenes fremtidige inntjening og dermed utvikling i aksjekursene.

EU er i ferd med å innføre krav om at forpliktelser og investeringer bokføres til markedsverdi, og at det skal være dekning for pensjonsforpliktelsene. Disse endringene i EØS-regelverket vil neppe by på særlige problemer i Norge, ettersom grunnprinsippene allerede er nedfelt i norsk lovgivning.

Prisfallet har generelt vært kraftigere enn fallet i forventet inntjening i de børsnoterte selskapene. Dette har bidratt til at forholdet mellom pris og inntjening (P/E) har falt, spesielt i USA, se figur 2.2. Likevel er P/E fortsatt høyere enn gjennomsnittet i årene 1988-1998. En analyse av P/E for Oslo Børs er presentert i en egen ramme.

Rentenivået har falt i lengre tid og er nå svært lavt i mange land, også for lange løpetider, se figur 2.3. Høy etterspørsel etter rentepapirer kan ha bidratt til å skape høye obligasjonsverdier. Dersom de langsiktige rentene igjen stiger, vil både livsforsikringsselskaper og banker kunne få betydelige kurstap på sine obligasjonsporteføljer. Dette er nærmere drøftet nedenfor.

Økt sparing i likvide fordringer

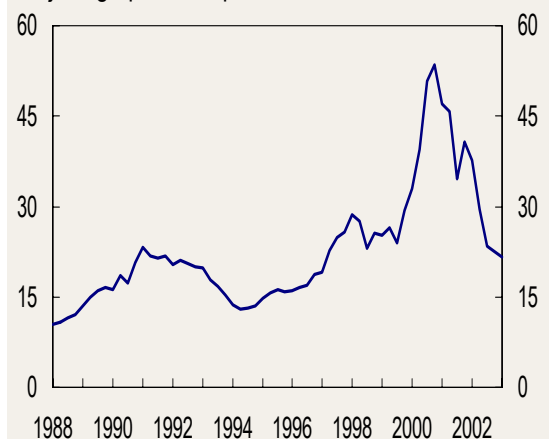
Oppbyggingen av likvide beholdninger i husholdninger og foretak har vært særlig markert i USA, men den samme tendensen er tydelig også i Europa og Japan. Sammen med fallet i aksjeverdier har dette eksempelvis ført til at de amerikanske husholdningenes bankinnskudd for første gang siden 1994 nærmer seg verdien av deres aksjer, se figur 2.4. Også foretakene har hatt en lignende utvikling, og i USA er deres likvide reserver nå større enn deres kortsiktige gjeld. Denne utviklingen innebærer ikke bare en finansiell konsolidering. Det betyr også at store reserver raskt vil kunne flyttes til aksjemarkedene eller til realinvesteringer dersom oppfatningene om fremtidig inntjening skifter.

Lettelsene i pengepolitikken, særlig i USA, har gjort det relativt mer lønnsomt å plassere i langsiktige renteinstrumenter, selv om også langsiktige renter har falt. Dette har gitt bankene mulighet til å transformere store innskudd fra publikum til investeringer i langsiktige rentepapirer til en god rentemargin. Bankene har derfor fått økt renterisiko. En sterkere økonomisk utvikling fremover vil kunne føre til at midler flyttes fra bankinnskudd til aksjemarkedet, samtidig med at de langsiktige rentene stiger og markedsverdien på disse papirene faller. Det kan føre til at bankene eventuelt må dekke et umiddelbart likviditetsbehov ved å selge seg ut av et fallende obligasjonsmarked.

Økende banktap, men god soliditet i de fleste land

Driften av amerikanske banker gikk godt i 2002. Banknæringen samlet hadde det beste resultatet siden 1998. Netto avskrevne tap økte vesentlig mindre enn året før, og misligholdsraten falt. Misligholdsraten i obligasjonsmarkedet var derimot svært høy i 2002, se figur 2.5. I større grad enn tidligere synes bankenes resultater å være robuste mot utviklingen i foretakene.

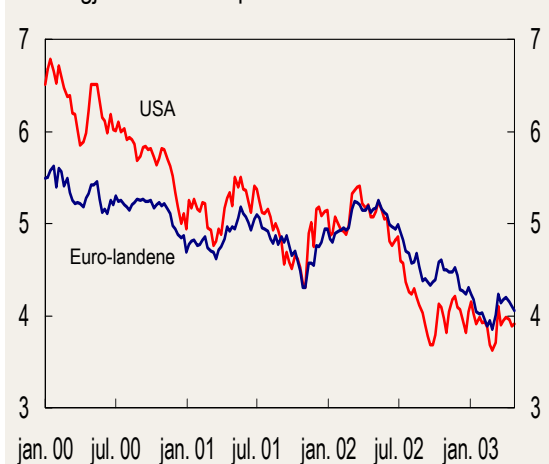
Figur 2.2 Forholdet mellom pris og fremtidig inntjening¹⁾ på selskapene i S&P 500-indeksen



¹⁾ Faktisk og estimert (f.o.m. fjerde kvartal 2002) årlig inntjening ett år fram fra prisdato

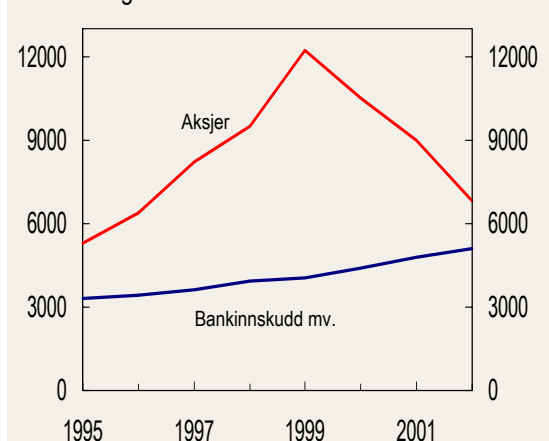
Kilde: Standard and Poor's og Norges Bank

Figur 2.3 Effektiv rente på statsobligasjoner med 10 års gjenværende løpetid



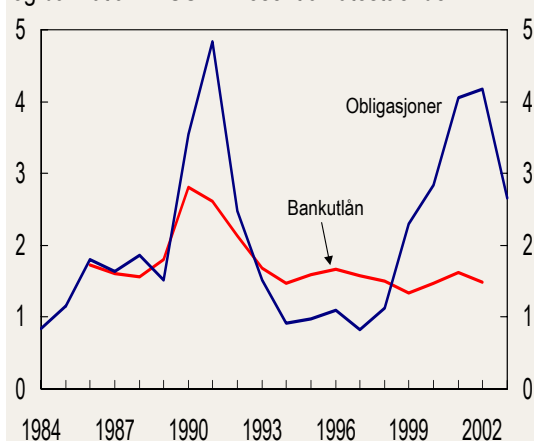
Kilde: Datastream

Figur 2.4 Formueskomponenter for amerikanske husholdninger. Milliarder USD



Kilde: Board of Governors of the Federal Reserve

Figur 2.5 Misligholdsrater for foretaksobligasjoner¹⁾ og bankuttån²⁾ i USA. Prosent av utestående

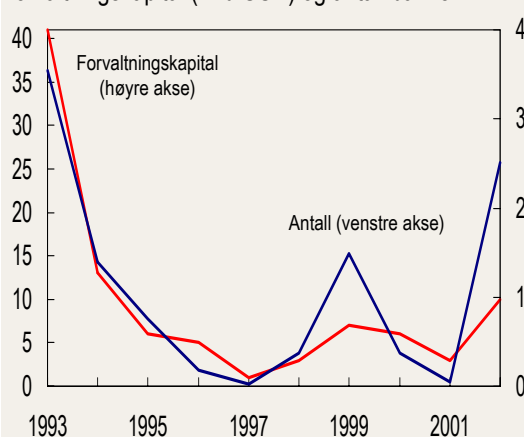


¹⁾ Tallet for 2003 er gjennomsnittet for januar-april

²⁾ Ubetjente lån mer enn 30 dager etter forfall

Kilde: Datastream og Federal Deposit Insurance Corp.

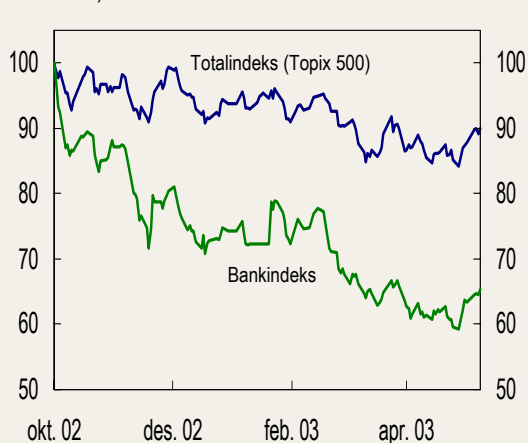
Figur 2.6 "Bankkonkurser"¹⁾ i USA. Målt etter forvaltningskapital (mrd USD) og antall banker



¹⁾ Banker satt under offentlig administrasjon

Kilde: Federal Deposit Insurance Corporation

Figur 2.7 Bankindeks og totalindeks i Japan. Indeksert, 01.10.02=100



Kilde: EcoWin

Det skyldes trolig i noen grad bedre risikostyring, hvor spesielt bruken av finansielle instrumenter har gjort det mulig å flytte kredittrisiko ut av bankene. Omfanget av konkurser i banksektoren økte likevel markert i fjor, både målt ved antall banker og totale eiendeler i disse bankene, se figur 2.6.

Tyske banker har hatt relativt lav inntjening i lengre tid. Dette skyldes overkapasitet, høye kostnader og konkurranse fra institusjoner med offentlig tilknytning. De har også hatt betydelige tap på aksjeposter i tyske selskaper. Flere av de største bankene har forsøkt å øke inntjeningen gjennom økt virksomhet i verdipapirhandel, tilretteleggelse og rådgivning. Markedsutviklingen har imidlertid ført til svake resultater også på disse områdene. I tillegg bidrar lav økonomisk aktivitet i Tyskland til at utlåntapene øker. Dette har ført til forslag om etablering av spesialinstitusjoner som kan avlaste bankene for låneporteføljene og frigjøre midler til nye utlån. Tabell 6.2 viser at tyske banker har hatt betydelig høyere tap og lavere avkastning på egenkapitalen enn banker i mange andre europeiske land.

Bankene i Japan tynges av store urealiserte tap på utlån og aksjeporteføljer. Dette gjenspeiler seg i prisutviklingen på japanske bankaksjer, se figur 2.7. Kapitalutvidelser i flere store banker for å bedre balansen før regnskapsavslutningen 31. mars i år resulterte i økende kryssseierskap mellom bankene og deres kunder samt øvrig finansiell sektor. Kapitalutvidelsene har derfor neppe redusert systemrisikoen i Japan.

Ved utgangen av tredje kvartal i fjor hadde norske banker fordringer på utenlandske banker tilsvarende 38,7 milliarder kroner. Problemer i utenlandske banker vil derfor bare i beskjeden grad smitte direkte over til norske banker, men vil kunne påvirke norske bankers tilgang på finansiering, se omtale i kapittel 4.

Hvem sitter med kredittrisikoen?

Investorer kan kjøpe forsikring mot ulike former for kredittap gjennom kredittderivater. Globalt har bankene vært netto kjøpere av slik forsikring. Kredittrisiko har dermed blitt flyttet ut av bankene, noe som kan ha bidratt til deres relativt gode utvikling tross økende konkurser og mislighold i foretakssektoren. Forsikringselskaper er de største selgerne av forsikring mot kredittrisiko. Risikoen kan derfor til slutt bli konsentrert i noen få store reassuranseselskaper. Selv om bankene under ett har blitt avlastet for kredittrisiko gjennom disse markedene, har enkelte banker i stor utstrekning utstedt kredittderivater for å påta seg kredittrisiko. Studier fra ratingbyrået Fitch antyder at særlig mindre tyske banker har vært aktive.

Utviklingen i fremvoksende økonomier

Den globale økonomiske usikkerheten har ført til at det har blitt dyrere for mange låntakere i fremvoksende økonomier å finansiere seg i det internasjonale obligasjonsmarkedet. Investorene har imidlertid vist god evne til å skille mellom ulike låntakere. Positive signaler om den økonomiske politikken i Brasil har ført til at rentedifferansen på brasiliansk statsgjeld har gått betraktelig ned, se figur 2.8. Nye internasjonale låneopptak fra latinamerikanske land var imidlertid vesentlig lavere i 2002 enn året før.

2.2 Verdipapirmarkedene i Norge

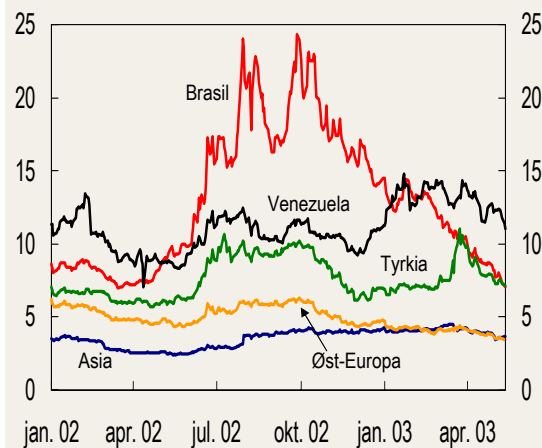
Hovedindeksen ved Oslo Børs falt fra desember i fjor og fram til utgangen av februar. Den har senere hentet inn igjen mye av dette fallet, se figur 2.9. Delindeksen for industri, og et veid gjennomsnitt av telekom- og IT-indeksen, har hatt en noe svakere utvikling enn hovedindeksen i denne perioden. Høy oljepris har bidratt til at energiindeksen har unngått et tilsvarende fall. Finansindeksen har vist store svingninger, men har også steget på grunn av et kursløft i forbindelse med fusjonsforhandlingene mellom DnB og Gjensidige NOR.

Nyemisjonene i aksjemarkedet ved Oslo Børs utgjorde kun 5,6 milliarder kroner i 2002, ned fra 28,5 milliarder i 2001. For årets fire første måneder har emisjonsaktiviteten vært noe lavere enn i samme periode i fjor. De få aksjeemisjonene som har vært gjennomført hittil i år, har i all hovedsak vært redningsaksjoner for bedrifter i krise.

I obligasjonsmarkedet er aktiviteten høy. I 2002 utgjorde nyemisjoner og utvidelser av eksisterende lån 107,6 milliarder kroner, 63 prosent høyere enn året før. Staten og statseide foretak sto for 38 prosent av dette. I årets første fire måneder var nyemisjoner og utvidelser 23 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Banker og forsikringsselskaper har stått for rundt 31 prosent av utstedelsene hittil i år, som er en nedgang fra drøye 40 prosent i de to foregående kalenderårene.

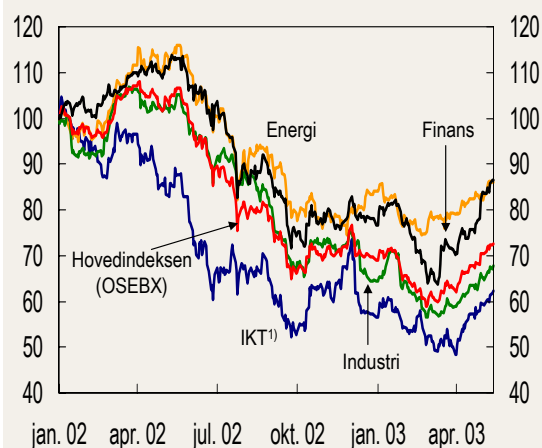
Omsetningen i aksjemarkedet, inkludert grunnfondsbevis, sank med mer enn 20 prosent fra 2001 til 2002. Sammen med det lave emisjonsvolumet har dette ført til en markert nedgang i driftsresultatet for verdipapirforetakene. Lavere driftsinntekter har til en viss grad blitt oppveid av kostnadsreduksjoner i form av nedbemanning og reduserte bonusutbetalinger. I mars innstilte ett verdipapirforetak sin virksomhet, og ytterligere konsolidering i bransjen kan ikke utelukkes med mindre inntektene tar seg opp.

Figur 2.8 Rentedifferanser mellom statsgjelden til noen fremvoksende økonomier og amerikanske statsobligasjoner. Prosentpoeng



Kilde: EcoWin

Figur 2.9 Delindekser ved Oslo Børs. Indeksert, 02.01.02 = 100



¹⁾ Veid gjennomsnitt av telekom- og IT-indeksen

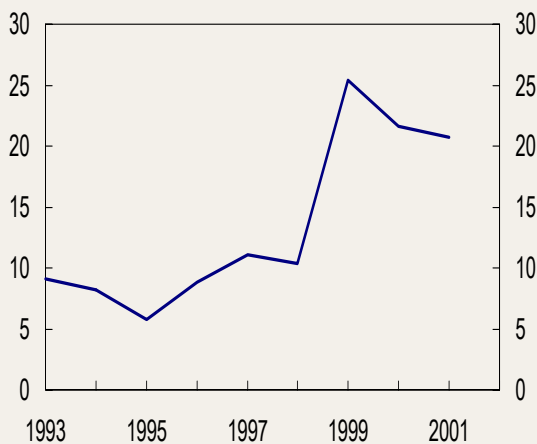
Kilde: EcoWin

P/E for det norske aksjemarkedet

Forholdet mellom aksjekurs og inntjening, P/E, brukes til å vurdere selskaper enkeltvis, og sektorer og aksjemarkedet i sin helhet. Teoretisk sett representerer prisen på en aksje summen av neddiskonterte fremtidige kontantstrømmer. Ut fra dette perspektivet er P/E basert på forventet inntjening å foretrekke. På grunn av manglende dataserier for forventet inntjening, har vi beregnet P/E for det norske aksjemarkedet basert på historiske inntjeningstall.

Beregningen av P/E for hvert enkelt år er basert på data for de norske selskapene som var børsnoterte ved utgangen av det aktuelle året. Ordinært resultat benyttes som mål på inntjeningen. P/E for totalmarkedet er beregnet som sum markedsverdi for alle selskaper dividert med sum inntjening for alle selskaper, se figur 1. Det mest iøynefallende er den kraftige stigningen i P/E fra 1998 til 1999 fulgt av et vedvarende høyt nivå. Dagens nivå ligger godt over gjennomsnittet for perioden 1993-2001 på 13,5. Dette er betydelig lavere enn for det amerikanske aksjemarkedet, hvor gjennomsnittlig P/E var godt over 20 i tilsvarende periode. Det er imidlertid vanskelig å sammenligne P/E mellom land, blant annet på grunn av ulike regnskapsprinsipper og rentenivå.

Figur 1 Forholdet mellom pris og faktisk inntjening (P/E) for selskapene på Oslo Børs¹⁾



¹⁾ Samlet markedsverdi ved årsslutt dividert med samlet ordinært resultat samme år

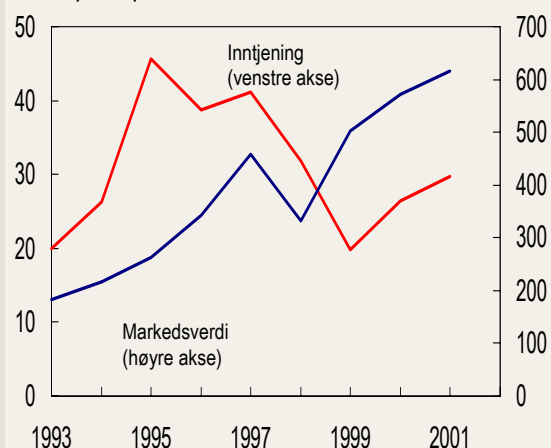
Kilde: Dun & Bradstreet, Oslo Børs og Norges Bank

Utviklingen i P/E kan studeres nærmere ved å se på utviklingen i de to komponentene markedsverdi og inntjening, se figur 2. Markedsverdien steg jevnt i perioden 1993-2001, med unntak av et fall i 1998. Økningen i markedsverdi i 2000 og 2001 reflekterer blant annet børsnoteringene

av Telenor (2000) og Statoil (2001). Uten børsnoteringen av Statoil ville markedsverdien sunket i 2001. I 2002 sank markedsverdien. Den kraftige inntjeningsveksten fra 1994 til 1995 skyldes gode tider i norsk næringsliv. Inntjeningsfallet i perioden 1997-1999 skyldes blant annet virkningen av Asia-krisen og sterk innenlandsk kostnadsvekst. Inntjeningsfallet i 1998 slo ikke ut i lavere P/E, fordi kursene hadde et tilsvarende fall. Derimot steg P/E kraftig i 1999, noe som skyldes at aksjemarkedet var på vei opp kombinert med fortsatt fall i inntjeningen. Dersom Telenor og Statoil holdes utenom, ville P/E i 2001 blitt rundt 50. Dette illustrerer hvilken innflytelse de største selskapene på Oslo Børs kan ha på rapportert P/E. Ved utgangen av 2001 utgjorde Statoil og Telenor om lag en tredel av markedsverdien ved Oslo Børs, og deres samlede P/E var snaut 10. Dersom også Norsk Hydro holdes utenfor i 2001 ville de resterende selskapene, som utgjorde drøyt halvparten av markedsverdien på Oslo Børs, hatt en samlet inntjening omkring null.

Offisielle regnskapstall for 2002 er ennå ikke tilgjengelige for alle selskapene på Oslo Børs. Basert på beregninger for de 7 selskapene med størst markedsverdi ved utgangen av 2002, ser P/E for 2002 ut til å ligge på om lag samme nivå som i 2001.

Figur 2 Markedsverdi ved årsslutt og inntjening¹⁾ for selskapene på Oslo Børs. Milliarder kroner



¹⁾ Ordinært resultat per år

Kilde: Dun & Bradstreet, Oslo Børs og Norges Bank

3 Makroøkonomisk utvikling og kredittrisiko

3.1 Makroøkonomiske rammebetingelser

Norsk økonomi har lenge vært preget av sterk innenlandsk kostnadsvekst. Lønnsomheten i de konkurranseutsatte næringene ble ytterligere redusert som følge av kronestyrkingen gjennom fjoråret. I tillegg har markedene for norske eksportprodukter vært kjennetegnet ved lav etterspørsel og fallende priser. Mange norske bedrifter har foretatt permitteringer, nedleggelse eller signalisert planer for utflytting av virksomhet til utlandet. Sesongjusterte tall viser en reduksjon på om lag 1 prosent i industriproduksjonen i 1. kvartal 2003 sammenlignet med 4. kvartal 2002. Nedgangen i produksjonen i tjenesteytende næringer har samtidig vært lenger enn tidligere antatt. AKU-arbeidsledigheten har økt fra 3,6 prosent i 2001 til sesongjustert 4,1 prosent i februar 2003. Næringslivets forventninger til den økonomiske utviklingen fremover har blitt nedjustert, se figur 3.1.

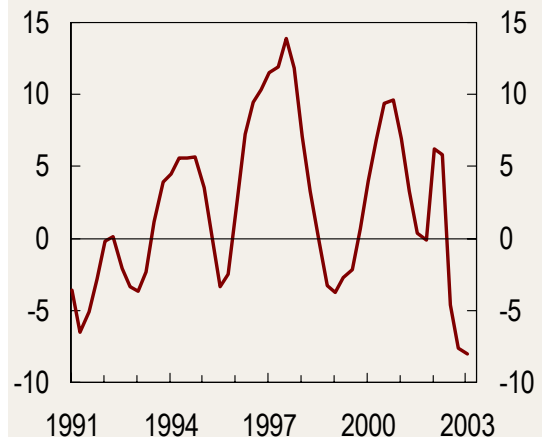
Den sterke lønnsveksten i fjor resulterte i økte inntekter for husholdningene. Dette ga rom både for sterk forbruksvekst og økt sparing ifølge de siste nasjonalregnskapstallene fra Statistisk sentralbyrå. Det er imidlertid knyttet stor usikkerhet til tallene. De høye strømprisene i vinter fører til lavere realinntektsvekst i år. Samtidig har økningen i arbeidsledigheten sammen med avmatningen i konjunktorene ført til at husholdningene har redusert sine forventninger til utviklingen i landets økonomi, se figur 3.2.

Bruttoinvesteringene i fast realkapital falt i 2002. Særlig innen tjenesteytende næringer har nedgangen vært markert. Industriinvesteringene har derimot økt, primært som følge av oppgradering av produksjonsanlegg i metallindustrien.

Veksten i bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge falt fra 1,7 prosent i 2001 til 1,3 prosent i 2002. I Inflasjonsrapport 1/03 ventes veksten å bli den samme i år for så å stige gradvis fram mot 2005. Vekstutsiktene for norsk økonomi har blitt nedjustert sammenlignet med forrige inflasjonsrapport, se tabell 3.1. Både svakere internasjonal vekst og redusert fremtidstro blant husholdninger og foretak er årsaker til dette.

Et kraftig formuesprisfall kan utgjøre en trussel mot finansiell stabilitet. Oljeprisen er en viktig formuespris for Norge. Petroleumsformuen, målt som nåverdien av den fremtidige meravkastningen utover normal kapitalavkastning i oljeutvinning og rørtransport, er om lag 20 prosent større enn den samlede boligkapitalen. Et kraftig oljeprissjokk vil kunne skape betydelige

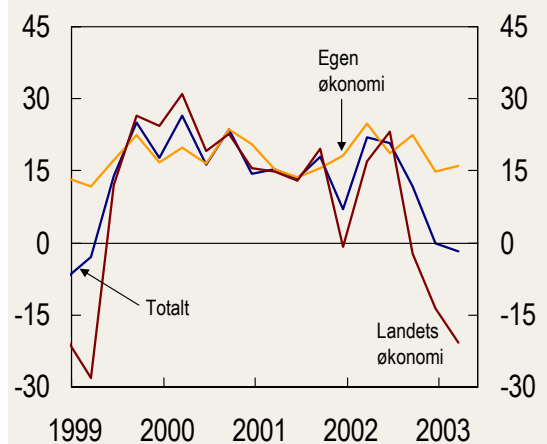
Figur 3.1 Forventningsindikator for industrien. Sesongjustert diffusjonsindeks¹⁾



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Husholdningenes forventningsindikator¹⁾. Ujusterte tall



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

Kilde: Norsk Gallup Institutt AS

Tabell 3.1 Makroøkonomiske størrelser. Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)

	Anslag Inflasjonsrapport 1/03 ¹⁾		
	2002	2003	2004
Privat konsum	3,3	2¾ (-¾)	3¼ (0)
Offentlig konsum	4,5	¾ (0)	2 (0)
Bruttoinvesteringer i alt	-2,8	1 (-2½)	¼ (¼)
- Fastlands-Norge	-4,2	-4 (-4½)	½ (-1)
Eksport	-0,5	-1 (-2½)	1½ (-¼)
- Tradisjonelle varer	1,3	-3 (-2)	-1 (-1)
Import	1,7	1 (-2¾)	1¼ (0)
BNP	1,0	1 (-1)	2¼ (-¼)
- Fastlands-Norge	1,3	1¼ (-½)	2 (-¼)
BNP handelspartnere ²⁾		1½ (-¾)	2¼ (-¼)
AKU-ledighet, rate	3,9	4½ (¼)	4¾ (½)
Eksportpriser, trad. varer	-8,7	-5 (-2¼)	1¼ (-1¼)
Råoljepris i USD		30 (3)	24 (3)

¹⁾ Tall i parentes angir endring i prosentpoeng i forhold til anslag i Inflasjonsrapport 3/02

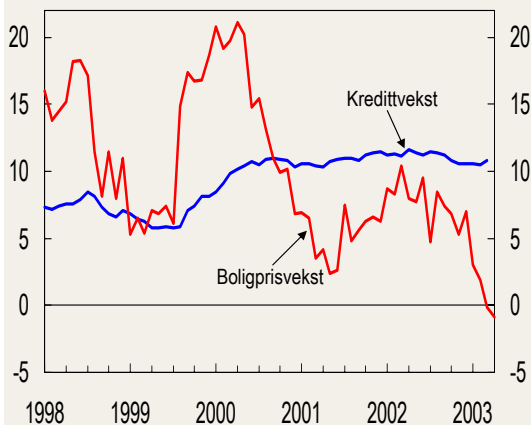
²⁾ Eksportvekter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

tilpasninger hos foretak, husholdninger og utenlandske aktører. Oljeprisen har falt etter krigen i Irak og normaliseringen av situasjonen i Venezuela. Prisen er imidlertid fortsatt høy i historisk sammenheng. Fallet vil derfor neppe gi opphav til store tilpasninger.

Veksten i samlet kreditt til publikum har vist en svak nedgang det siste halvåret. I februar 2003 var tolv månedersveksten 7 prosent. Innenlandsk kreditt, som utgjør om lag 80 prosent av samlet kreditt, økte med 8,7 prosent fra mars 2002 til mars 2003. Veksten i kreditt fra utenlandske kilder bremset opp mot slutten av 2002. I februar i år var tolv månedersveksten 0,6 prosent. Kredittveksten er langt høyere for husholdningene enn for foretakene, se nærmere omtale under kapittel 3.2 og 3.3. Gjennom fjoråret har samlet kreditt økt marginalt som andel av bruttonasjonalproduktet (figur 1.5). Innenlandsk kreditt som andel av bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge har også økt.

Figur 3.3 Boligprisvekst og vekst i kreditt til husholdninger. Tolv månedersvekst i prosent



Kilde: Eiendomsmeidlerbransjens boligprisstatistikk og Norges Bank

3.2 Kredittrisiko ved lån til husholdningene

Fortsatt høy gjeldsvekst i husholdningene...

Svakere økonomisk vekst og høyere arbeidsledighet har ikke bremset husholdningenes gjeldsvekst i betydelig grad. Tolv månedersveksten i husholdningenes innenlandske bruttogjeld var ved utgangen av mars i år 10,8 prosent, mot 11,2 prosent for et halvt år siden, se figur 3.3.

... har bidratt til lavere netto finansformue

Den høye gjeldsveksten siden 1999, samt nedgangen i aksjeverdier siden våren 2000, har ført til en reduksjon i husholdningenes netto finansformue, se tabell 3.2. Netto finansformue fratrukket forsikringskravene, som er illikvide, utgjorde ved utgangen av fjoråret -168 milliarder kroner, 142 milliarder lavere enn ved utgangen av første kvartal 2000.

Husholdningene økte sin gjeld med nær 100 milliarder kroner i 2002. En forskjell på 30 milliarder kroner mellom nasjonalregnskapets og finansmarkedsstatistikkens anslag på husholdningenes netto finansinvesteringer gjør det vanskelig å plassere denne gjeldsveksten. Ifølge nasjonalregnskapet var det en meget kraftig økning i netto finansinvesteringene i fjor, slik at veksten i de finansielle fordringene oversteg gjeldsveksten med 30 milliarder. Finansmarkedsstatistikkens lavere tall for netto finansinvesteringer kan indikere at inntektsveksten har vært lavere, eller konsum- og realinvesteringsveksten høyere, enn det som ligger til grunn i nasjonalregnskapet.

Tabell 3.2 Brutto finansformue, brutto gjeld og boligformue i husholdningene. Milliarder kroner

	mar. 00	des. 01	des. 02
Obl. og sertifikater	10	20	22
Aksjer og gr.fondsbevis	170	173	165
Verdipapirfond	85	78	67
Forsikringskrav	443	472	490
Bankinnskudd	378	438	488
Annet	147	160	161
Brutto finansformue	1 232	1 340	1 392
- Brutto gjeld	815	983	1 070
Netto finansformue	416	357	322
+ Boligformue	1 398	1 554	1 665
Total formue	1 814	1 911	1 987
Memo:			
Netto finansformue ekskl. forsikringskrav	-26	-114	-168

Kilde: Norges Bank

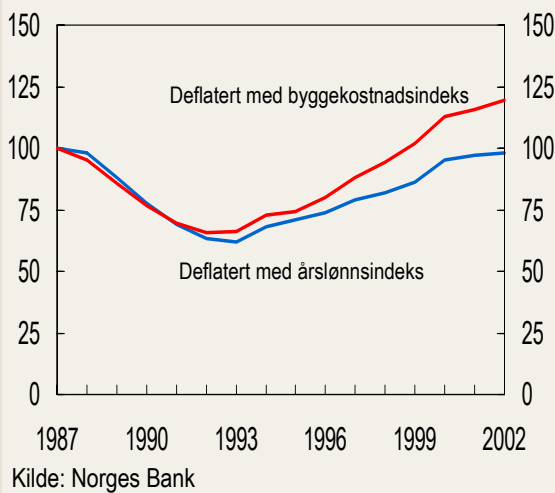
Indikatorer for prisnivået i boligmarkedet

En sterk vekst i privat sektors gjeld og formuespriser er et tidlig varsel om en mulig finansiell krise.¹ IMF har vist at bobler som sprekker i boligmarkedet oftere fører til finansiell krise enn aksjemarkedsbobler, og har større negative realøkonomiske konsekvenser.² Det er derfor viktig å følge med på boligprisutviklingen.

Boligprisene i Norge har i gjennomsnitt vokst 9,1 prosent årlig mellom 1995 og 2002. I andre europeiske land, som Irland, Nederland og Storbritannia, har den årlige veksten vært over 10 prosent.

En første tilnærming til å vurdere nivået på boligprisene er å se dem i forhold til byggekostnads- og lønnsutviklingen, se figur 1. Deflatert med byggekostnadsindeksen er bruktboligprisene i Norge nå om lag 20 prosent høyere enn toppnivået i 1987. Benyttes derimot en lønnsindeks som deflator, er realprisene fremdeles noe lavere enn toppnivået.

Figur 1 Boligpris deflatert med byggekostnadsindeks og årslønnsindeks. Indeks, 1987=100



En annen tilnærming er å betrakte prisen på en bolig som summen av neddiskonterte fremtidige forventede fortjenestestrømmer knyttet til boligen; det vil si verdi av eget boligkonsum eller leieinntekter. På tilsvarende måte som for aksjer, kan man kalkulere en såkalt P/E for boliger ved å dele gjennomsnittlige boligpriser på gjennomsnittlige leiepriser³.

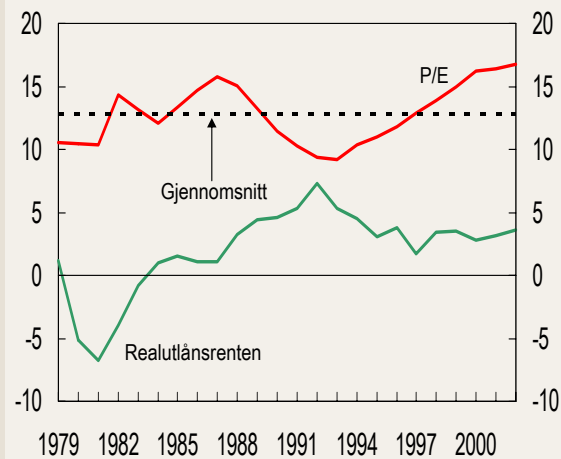
På grunn av mangelfull tilgang på gode sammenlignbare tidsseriedata for bolig- og leiepriser på nivåform, har vi konstruert to tidsserier for boligpriser og leiepriser. Boligprisene er basert på data for SSBs gjennomsnittlige

kvadratmeterpris for brukte eneboliger, og justert med veksten i Norges Banks boligprisindeks for brukte boliger. Leieprisene er hentet fra SSBs levekårsundersøkelse for 2001. Leieprisene er justert med veksten i betalt husleie fra KPI. Veksten i nominell husleie økte jevnt fra bunnåret i 1994 og til 2002, men ser ut å ha avtatt noe i 2003. Den ligger likevel langt under forrige toppnivå i 1988, hvor husleien hadde en årsvekst på bortimot 8 prosent. Tolv månedersveksten i betalt husleie var ved utgangen av mars marginalt høyere enn tolv månedersveksten i KPI.

P/E for det norske boligmarkedet har vært stigende de siste 10 årene, se figur 2. Ved utgangen av 2002 var P/E-verdien 6,5 prosent høyere enn ved toppunktet i 1988. For at P/E igjen skulle nå sitt langtidsgjennomsnitt, måtte boligprisene falle betydelig og/eller leieprisene øke. Husholdninger er villige til å betale mer for boliger når det blir billigere å betjene gjeld. Det er derfor isolert sett rimelig å anta at P/E stiger når renten faller.

Det samlede inntrykket fra flere indikatorer er at prisnivået i boligmarkedet historisk sett er meget høyt.

Figur 2 P/E for boligmarkedet og husholdningenes realutlånsrente



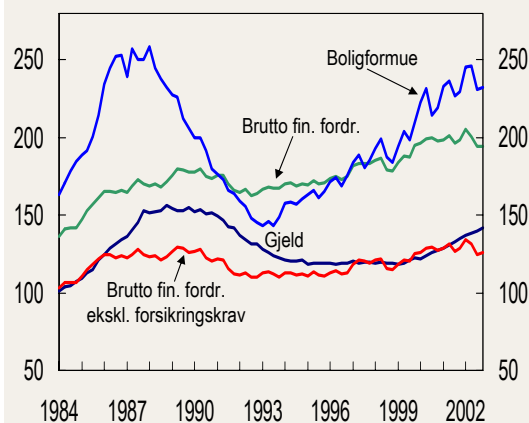
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

¹ Borio, C. og Lowe, P. (2002): "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus", *BIS Working Papers* No. 114.

² World Economic Outlook, April 2003.

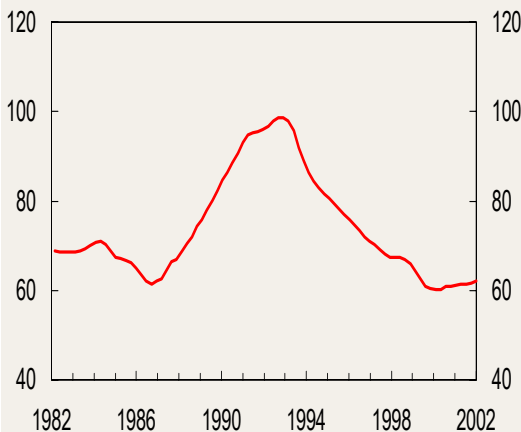
³ Leamer, E. E. (2002): "Bubble Trouble? Your Home has a P/E Ratio Too", *UCLA Anderson Forecast*, June og Krainer, J. (2003): "House Price Bubbles", *FRBSF Economic letter*, No. 2003-06, March 7.

Figur 3.4 Husholdningenes brutto finansielle fordringer, boligformue og gjeld. Prosent av disponibel inntekt



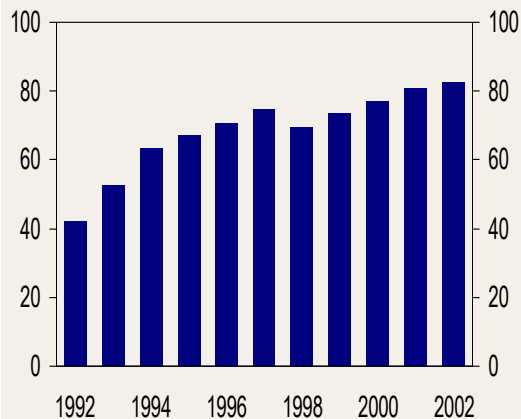
Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 Husholdningenes samlede gjeld i prosent av verdien av boligkapitalen



Kilde: Norges Bank

Figur 3.6 Antall boligomsetninger. I tusen enheter



¹⁾ Boligeiendommer med bygning. Omsatt i fritt salg. Inkludert borettslagsleiligheter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og NBBL

Økte boligverdier sørger for økt samlet formue

Til tross for nedgangen i netto finansformue, har økt boligformue sørget for at husholdningenes totale formue er markert høyere enn ved utgangen av 1. kvartal 2000. Presset i boligmarkedet er redusert det siste året. Fra april i fjor til april i år falt boligprisene med 0,9 prosent (figur 3.3).

Hvorfor låner husholdningene så mye?

Boliger er den viktigste komponenten i husholdningenes formue. Det er nærliggende å se den høye kredittveksten til husholdningene i sammenheng med de historisk sett høye boligprisene. Siden 1993 har verdien av boligkapitalen økt kraftig, og er nå nesten like høy relativt til inntekten som på slutten av 1980-tallet, se figur 3.4. Inntil for tre år siden steg boligverdiene også kraftigere enn gjelden. Husholdningenes gjeld som andel av boligformuen (gjeldsgraden) er derfor langt lavere nå enn for ti år siden, se figur 3.5.

Boligeiere som har hatt verdistigning på sine boliger, har mulighet til å ta opp ekstra lån med sikkerhet i bolig til forbruksformål, eventuelt for å gjøre plasseringer i finansielle realaktiva. Dette har nok skjedd i noen grad. Men det grunn til å tro at husholdningene ikke kontinuerlig har justert konsumet og sparingen, og sammensetningen av finansielle balanser, etter bevegelser i boligprisene. Tilpasningen i finansielle balanser, og særlig gjelden, er i større grad skjedd gjennom kjøp og salg av boliger.

Med en sterk og langvarig forutgående prisstigning på boliger kan både gjeld og finansielle fordringer øke når boliger omsettes. Dette kan belyses ved å betrakte en handel mellom to husholdninger som har eid boliger (til forskjellig pris) i lang tid. Begge vil sannsynligvis ha en lav gjeldsgrad i utgangspunktet. Kjøper av den dyreste boligen vil trolig måtte lånefinansiere store deler av mellomlegget. Selger av den dyreste boligen har ikke så mye gjeld å nedbetale, og kan bruke de frigjorte midlene til konsum, eventuelt plasseringer i finansielle realaktiva. Gjeldsgraden for de to husholdningene sett under ett vil trolig øke. Etter hvert som boliger omsettes i markedet, vil gjeldsgraden tilpasses den forutgående verdistigningen. Dersom omsetningene i boligmarkedet holdes oppe, vil vi derfor kunne få en periode med økt kreditt til husholdningene selv om boligprisene holder seg stabile.

Omsetningstallene viste en svak økning i 2002 (fra et allerede høyt nivå), se figur 3.6. Tall fra eiendomsmeidlerbransjen og OBOS for de første fire månedene i år viser en like høy omsetning som i samme periode i fjor. Dette har sannsynligvis bidratt til den fortsatt høye kredittveksten i de første månedene av 2003.

Gjeldsbelastningen før og nå

Selv om husholdningene har god sikkerhet i form av boligformue, er de begrenset av utviklingen i de løpende inntektene og rentenivået. Renter og avdrag på gjeld må betjenes med den inntekten husholdningene har til rådighet. Hvis gjelden øker i forhold til den disponible inntekten, blir låntakerne sårbare for negative makroøkonomiske sjokk.

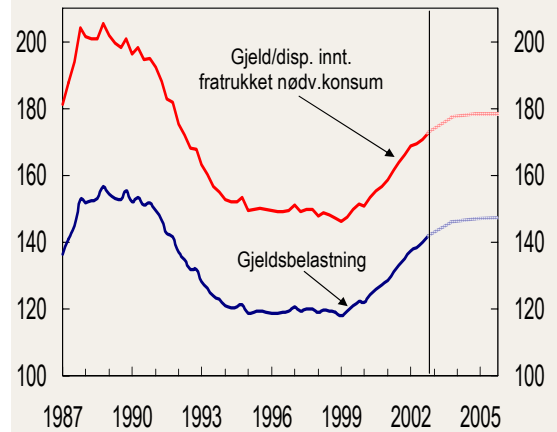
Gjeldsbelastningen i husholdningene har steget kraftig siden 1999, se figur 3.7, og nærmer seg toppunktet under den forrige bankkrisen. Med tanke på hvilket gjeldsnivå som kan forårsake gjeldsbetjeningsproblemer, er det trolig mest relevant å sammenligne med gjeldsbelastningen på det tidspunktet da betydelige problemer ble utløst. Enkelte indikatorer kan tyde på at den kritiske gjeldsbelastningen ble nådd noe før toppunktet.

På den annen side er det forhold som tilsier at husholdningene i dag kan tåle en høyere gjeldsbelastning enn under bankkrisen. Hvis en relaterer husholdningenes gjeld til disponibel inntekt fratrukket utgifter til "nødvendighetsgoder", får en et mål på hvor stor gjelden er i forhold til den "restinntekten" som er tilgjengelig for å betjene gjeld. Som et meget grovt mål på nødvendighetsgoder har vi valgt ut utgifter til matvarer, alkoholfrie drikkevarer, klær og skotøy. Som andel av samlet konsum har utgiftene til disse konsumvarene falt betydelig siden 1980-tallet. Dette innebærer at "restinntekten" har vokst sterkere enn den disponible inntekten. Den røde kurven i figur 3.7 viser at gjeldsbelastningen er lavere historisk sett når utgifter til nødvendighetskonsum trekkes fra disponibel inntekt. Det er også vanlig å anta at husholdningene ønsker å bruke en økende andel av inntekten på bolig når inntekten øker. Dette vil medføre en høyere gjeldsbelastning.

Endringen i pengepolitisk regime fra valutakursmål til inflasjonsmål har trolig gjort det mindre sannsynlig at husholdningene utsettes for et "dobbeltsjokk" i form av økt arbeidsløshet og økt rente, slik de ble under bankkrisen. Dette kan isolert sett tilsi at husholdningene tåler en noe høyere gjeldsbelastning enn før bankkrisen. Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er høy i internasjonal målestokk, se figur 3.8. Strukturelle forskjeller mellom land, blant annet i forhold til eierskap til egen bolig, gjør det i midlertid vanskelig å tolke dette.

Husholdningenes renteutgifter utgjorde i overkant av 7 prosent av deres kontantinntekt (disponibel inntekt pluss renteutgifter) ved utgangen av 2002, se figur 3.9. Rentenedgangen siden i fjor høst vil redusere rentebelastningen i 2003.

Figur 3.7 Husholdningenes gjeldsbelastning¹⁾ og gjeld i prosent av disponibel inntekt fratrukket utgifter til "nødvendighetskonsum"²⁾

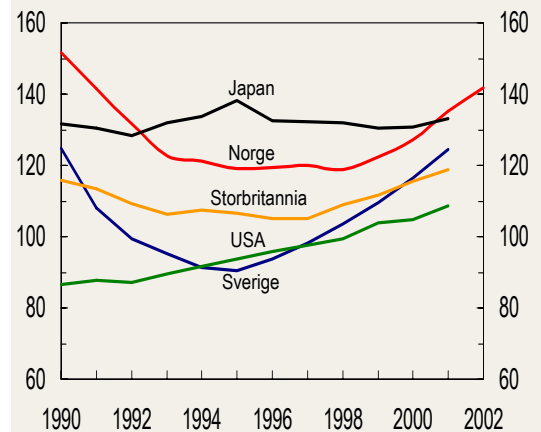


¹⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt

²⁾ Matvarer, alkoholfrie drikkevarer, klær og skotøy

Kilde: Norges Bank

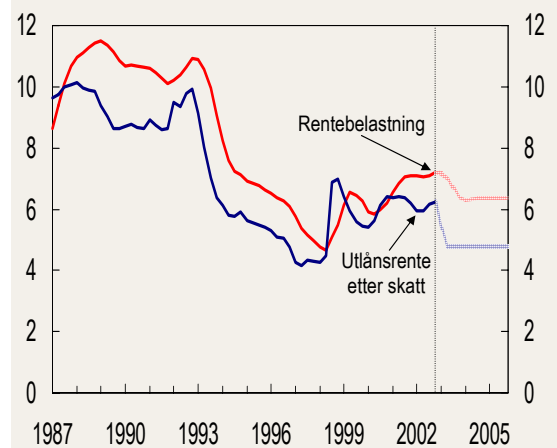
Figur 3.8 Husholdningers gjeldsbelastning¹⁾ i utvalgte land. Årstall



¹⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilde: OECD, Sveriges Riksbank og Norges Bank

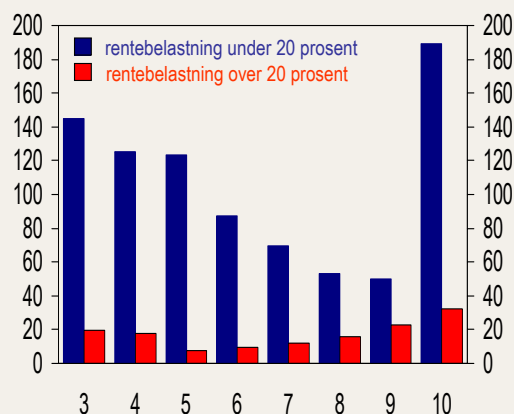
Figur 3.9 Husholdningenes rentebelastning¹⁾ og utlånsrenten



¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter

Kilde: Norges Bank

Figur 3.10 Brutto finanskapital (ekskl. forsikringskrav) i prosent av gjeld i husholdninger i 2000. Etter inntektsdesiler og rentebelastning¹⁾



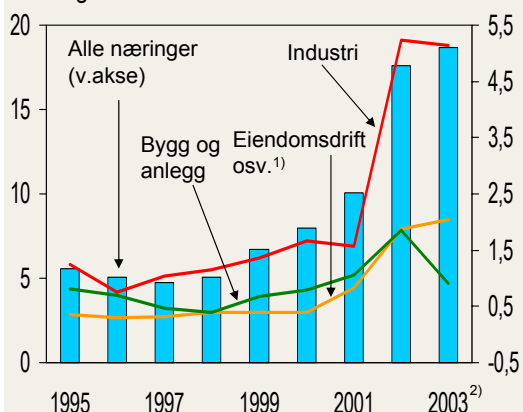
¹⁾ Renteutgifter i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Store forskjeller mellom ulike husholdninger

Den finansielle situasjonen i husholdningene er tilfredsstillende totalt sett. Det er imidlertid store forskjeller mellom ulike grupper av husholdninger. Enkelte grupper har meget høy gjeld relativt til inntekten, og vil således være spesielt risikoutsatt for gjeldsbetjeningsproblemer. Vi har i tidligere rapporter pekt på sårbarheten i spesielt utsatte husholdninger med høye renteutgifter i forhold til inntekt. I forrige rapport viste vi at om lag 30 prosent av den totale gjelden på noe over 1 000 milliarder kroner tilhører husholdninger med en rentebelastning på over 20 prosent. I tillegg til å ha en høy rentebelastning har disse husholdningene små reserver i form av finanskapital, se figur 3.10. Dette gjelder spesielt gruppene med høy rentebelastning og lav og middels inntekt. Eksempelvis har de husholdningene som tilhører inntektsdesil 5 og har en høy rentebelastning, i gjennomsnitt en finansiell reserve som utgjør kun 8 prosent av deres totale gjeld.

Figur 3.11 Omsetningsverdi for konkursforetakene samlet og for utvalgte næringer. Milliarder kroner



¹⁾ Eiendomsdrift, forretningsmessig tjenesteyting og utleievirksomhet

²⁾ Annualisert på basis av første kvartal

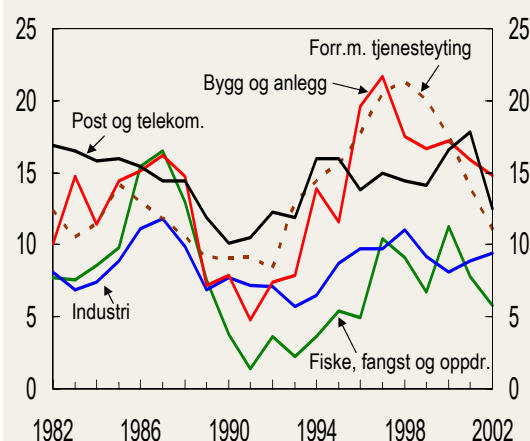
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Utviklingen fremover

Fremskrivningene for de neste to årene baseres på forutsetninger i Inflasjonsrapport 1/03, samt en uforandret foliorente på 5 prosent. Videre forutsettes det at gjeldsveksten i husholdningene reduseres gradvis fra dagens nivå og er lik nominell inntektsvekst ved utgangen av 2004 og ut 2005. Gjeldsbelastningen vil med disse forutsetningene øke noe svakere enn de siste årene, men likevel komme opp på et historisk sett svært høyt nivå innen utgangen av 2005 (figur 3.7). Det relativt lave rentenivået innebærer noe lavere renteutgifter som andel av kontantinntekt ved utgangen av 2005 enn ved utgangen av 2002 (figur 3.9).

Samlet sett er den finansielle situasjonen i husholdningene svekket det siste halve året. Formuessituasjonen for sektoren sett under ett er tilfredsstillende. De høye boligprisene og boligomsetningen stimulerer imidlertid fortsatt til sterk vekst i gjelden fra et allerede høyt nivå. En situasjon der gjelden vokser langt sterkere enn inntektene, kan ikke opprettholdes over tid. Vi vurderer derfor kredittrisikoen ved lån til husholdninger som noe høyere enn i forrige rapport. Den er imidlertid fortsatt moderat.

Figur 3.12 Brutto realinvesteringer etter næring i prosent av realkapitalen i næringen



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.3 Kredittrisiko ved lån til foretakene

Betydelig økning i antall konkurser...

Den svake utviklingen i norsk økonomi gjennom 2002 har bidratt til at antall konkurser økte med 25 prosent fra 2001 til 2002. Antall konkurser har fortsatt å øke i første kvartal 2003.

Mange av foretakene som går konkurs, er små personlige foretak. Utviklingen i 2002 viser en tendens til at større foretak også går konkurs. Målt etter antall sysselsatte i konkursforetakene og etter foretakenes omsetningsverdi

er økningen sterkere enn det antall konkurser tilsier (figur 1.1). Antall sysselsatte i enhetene som gikk konkurs i 2002, var i underkant av 14 000, en økning på 48 prosent i forhold til året før. Omsetningsverdien for enhetene som gikk konkurs i 2002, viste en økning på 74 prosent. Målt etter omsetningsverdi er økningen størst i industrien, se figur 3.11. Økningen er også stor innen sektoren eiendomsdrift, forretningsmessig tjenesteyting og utleievirksomhet og i sektorene bygg og anlegg og hotell- og restaurantdrift.

Konkursutviklingen viser at konkurranseutsatt sektor opplever større problemer enn skjermet sektor. Særlig i industrien var det markert økning i omfanget av konkurser. Men også i mer skjermede næringer som eiendomsdrift, bygg og anlegg og hotell- og restaurantdrift har det vært økning.

... henger sammen med forutgående høy investeringsaktivitet og gjeldsvekst

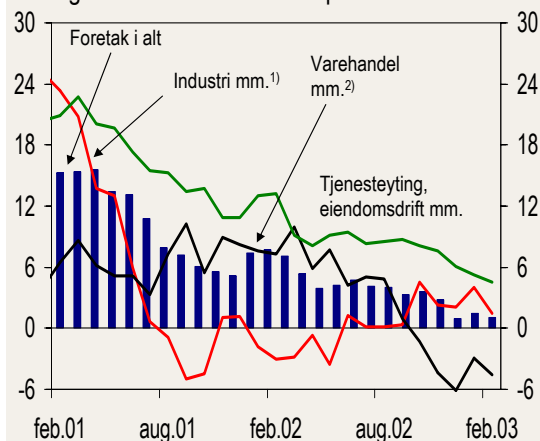
Gjeldsbetjeningsproblemer og antall konkurser øker ofte etter en periode med høy investeringsvekst. Dette ser også ut til å være tilfellet nå. I mange næringer økte investeringene som andel av realkapitalen markert etter at konjunkturoppgangen begynte i 1993. Investeringene nådde toppunktet i 1997-98, se figur 3.12. For flere næringer var investeringsraten høyere i denne konjunkturoppgangen enn i den som ledet opp til bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Sterk investeringsaktivitet kommer ofte som følge av gode makroøkonomiske rammebetingelser og stor optimisme. Det kan da lett bli foretatt investeringsbeslutninger som fører til at realkapitalbeholdningen er for stor når nedgangen kommer. Problemene er størst for de foretak som har vist størst risikovilje og innen de næringer hvor investeringene har ført til mest overkapasitet.

Veksten i foretakenes gjeldsopptak fra bankene er fortsatt lav og må sees i sammenheng med investeringsaktiviteten, se figur 3.13. Investeringene falt i de fleste næringer i 2002. Utlånsveksten til tjenesteyting og eiendomsdrift har vært høyere enn utlånsveksten til andre sektorer, men veksten har vært avtagende de siste fem månedene. Veksten i utlån til varehandel og hotell- og restaurantvirksomhet har vært negativ siden oktober 2002. Også utlånsveksten til industrien er lav.

Fortsatt høy misligholdsrisiko

Moody's KMV-modellen viser at sannsynligheten for at store ikke-børsnoterte foretak skal misligholde sine gjeldsforpliktelser ligger på samme nivå som i forrige rapport, se figur 3.14. Misligholdssannsynlighetene i Norge har vist en stigende trend siden 2000, i likhet med de andre nordiske landene. I mars 2003 har Norge nest høyest misligholdsrisiko etter Sverige målt ved misligholdssannsynligheten for medianforetaket, se figur 3.15. Endringen i risiko for mislighold¹ skyldes i første rekke endringer i foretakenes totalverdi som følge av svingninger i aksjemarkedene.

Figur 3.13 Bankenes utlån til foretak fordelt på næringer. Tolv månedersvekst i prosent

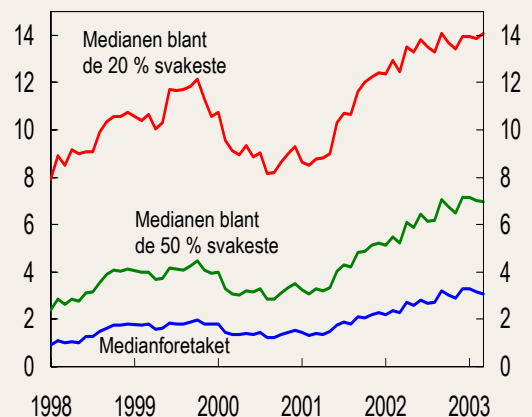


¹⁾ Industri, bergverksdrift, kraft og vannforsyning og bygg- og anleggsvirksomhet

²⁾ Varehandel, hotell- og restaurantvirksomhet

Kilde: Norges Bank

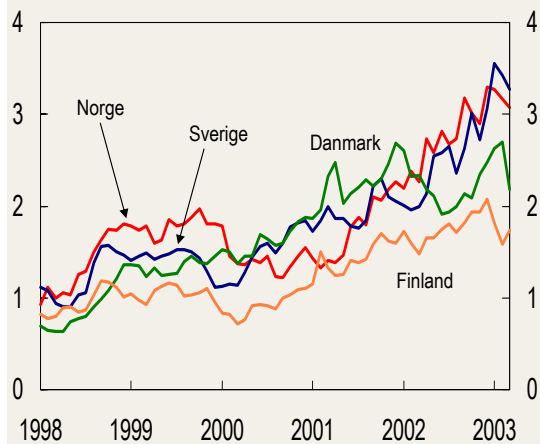
Figur 3.14 Misligholdssannsynlighet for store ikke-børsnoterte foretak¹⁾. Prosent



¹⁾ Ikke-finansielle, ikke-børsnoterte foretak med omsetning på mer enn 70 millioner norske kroner. Sannsynlighet for mislighold innen ett år

Kilde: Moody's KMV

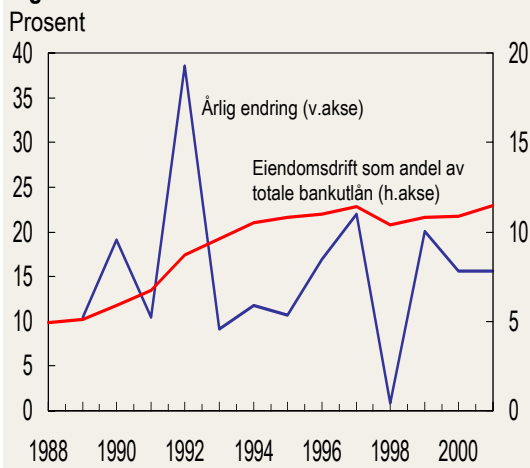
Figur 3.15 Misligholdssannsynlighet for store ikke-børsnoterte foretak. Medianobservasjon, prosent



Kilde: Moody's KMV

¹ Sammenhengen mellom effekten av endringer og volatilitet i markedsverdier på misligholdsrisikoen ble drøftet i forrige rapport.

Figur 3.16 Bankenes utlån til eiendomsdrift.



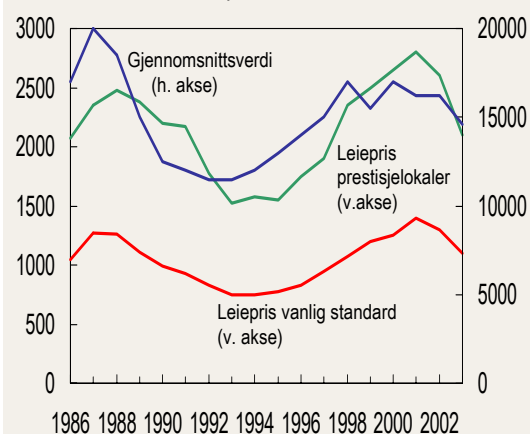
Kilde: Norges Bank

Fiskeoppdrett er en næring som i 2002 var preget av gjeldsbetjeningsproblemer og høy misligholdsrisiko. Flere foretak i oppdrettsnæringen hadde i 2002 lav inntjening blant annet som følge av lave priser. Sammen med et høyt gjeldsopptak de seneste årene førte dette til at flere foretak fikk problemer med å betjene sin gjeld. I Pan Fish, som er et av Norges største oppdrettselskaper, konverterte de største bankene gjeld til egenkapital og tilførte ny egenkapital i januar i år. Dette bidro til en mer stabil driftssituasjon for selskapet. Generelt har sammenslåing og oppkjøp av mindre oppdrettsforetak bidratt til å øke gjelds nivået i sektoren. Mange av foretakene med en ekspansiv strategi har opplevd problemer. Gjeldssanering og tilførsel av ny egenkapital har bedret gjeldsbetjeningsnivået for næringen. Utviklingen fremover vil i stor grad avhenge av utviklingen i lakseprisene.

Usikkerhet knyttet til næringseiendomsforetakene

Eiendomsnæringen er den næringen som bankene har mest utlån til. Ved utgangen av 2002 utgjorde disse lånene 11,5 prosent av totale utlån, noe som er mer enn en fordobling over de siste 10 årene, se figur 3.16.

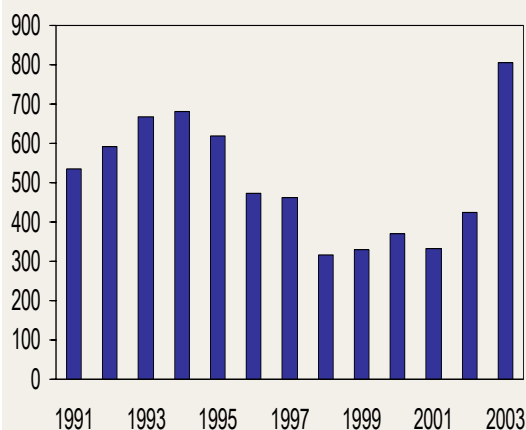
Figur 3.17 Leiepris for og verdi av kontorlokaler sentralt i Oslo. Kroner per kvadratmeter



Kilde: OPAK

Det har vært ulik utvikling i lønnsomheten i de forskjellige delene av næringseiendoms markedet. Utleieprisene for segmentene kjøpesentre, butikker og serveringslokaler hadde en positiv utvikling i 2002. Hotellmarkedet er derimot negativt påvirket av nedgang i antall overnatningsdøgn. Antall overnattinger de siste tolv månedene var i februar i år 7 prosent lavere sammenlignet med februar i fjor. Markedet for kontorleie er preget av økende arealledighet og fallende priser. Forskjellen mellom delmarkedene viser seg også i investeringene. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser en nedgang i samlet areal for igangsatte næringsbygg på til sammen 10,1 prosent de siste to årene. Innen de produksjonsorienterte segmentene industri og lagerbygg og fiskeri og landbruk har det vært en økning i igangsatte bygg. For andre typer bygg har det vært en nedgang. Nedgangen har vært størst innen segmentene kontor- og forretningsbygg, samferdsels- og kommunikasjonsbygg, hotell- og restaurantbygg og undervisnings- og kulturbygg.

Figur 3.18 Ledige kontorlokaler i Oslo, Asker og Bærum. Tusen kvadratmeter. Per februar



Kilde: Eiendomsspar

Markedet for kontorlokaler har utviklet seg svakt. Etterspørselen etter kontorareal påvirkes av utviklingen i antall ansatte i kontorintensive yrker. I Oslo-området har etterspørselen etter kontorlokaler sunket, blant annet som følge av en reduksjon i antall sysselsatte innen IT- og konsulentbransjen. Omsetningsverdien og leieprisene på kontorlokaler har falt de siste årene, se figur 3.17. Ifølge selskapet Eiendomsspars studie av markedet for kontorbygg i Oslo, Asker og Bærum har arealabsorpsjonen (areal benyttet per ansatt) for den totale massen av kontorbygg falt for første gang siden målingen begynte i 1992. Arealledigheten økte fra 5 prosent i februar 2002 til 10 prosent i februar 2003, se figur 3.18. Eiendomsspar forventer en nedgang i ferdigstilte prosjekter i denne regionen gjennom 2003. Dette vil isolert sett redusere veksten i tilbudet.

Leieprisene for kontorlokaler av vanlig standard var ved utgangen av 2002 21 prosent lavere enn toppnivået i 2001. Under den forrige nedgangsperioden falt leieprisene med 41 prosent fra toppunktet i 1987 til bunnpunktet i 1993. Med en fortsatt svak utvikling i norsk økonomi vil arealledigheten forbli høy, og vi kan forvente lavere leiepriser. En økende andel av eiendomsforetakene vil kunne få problemer med å betjene sin gjeld. Mest utsatt er foretak med høy gjeld og kort gjenværende løpetid på leiekontraktene. Imidlertid er realverdier av leieprisene og eiendomsverdiene betydelig lavere nå enn på slutten av 1980-tallet. Dette tilsier at fallhøyden er lavere nå enn den gang.

Revisjon i indikatorene for gjelds- og rentebelastning

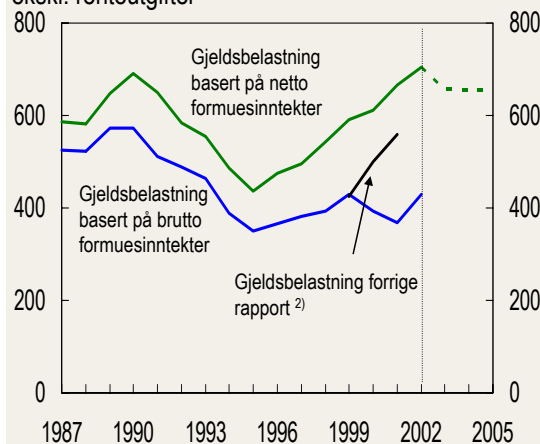
Forholdet mellom henholdsvis renter og gjeld og kontantoverskuddet er viktige indikatorer for foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Kontantoverskuddet kommer fra ordinær drift og fra finansielle eiendeler (formuesinntekter). Brutto formuesinntekter består av renter, aksjeutbytte og andre inntekter fra foretakenes finansinvesteringer. Nye reviderte nasjonalregnskapstall fra Statistisk sentralbyrå for 2000 og 2001 viser en kraftig økning i brutto formuesinntekter grunnet en økning i mottatt utbytte. Samtidig har også foretakenes utbyttebetalinger økt kraftig. Tallene gjenspeiler nå i større grad enn tidligere overføringer mellom foretakene. Resultatet av revisjonen er en kraftig nedjustering av foretakenes samlede gjelds- og rentebelastning i 2000 og 2001 basert på brutto formuesinntekter, se figur 3.19 og 3.20.

Med utgangspunkt i netto formuesinntekter, som viser en jevnere utvikling enn brutto formuesinntekter, ser en at gjelds- og rentebelastningen økte i 2002. Gjeldsbelastningen er nå like høy som i 1990. Rentebelastningen var i 2002 på sitt høyeste nivå siden 1993. Rentenedgangen den senere tid vil isolert sett redusere rentebelastningen. Hvorvidt svake låntakere får full uttelling for rentefallet, vil imidlertid avhenge av eventuelle endringer i risikopremien som bankene krever.²

Utviklingen fremover

I forrige rapport vurderte vi kredittrisikoen som relativt høy for konkurranseutsatte foretak og som moderat for foretak i skjermede næringer. Fallet i kronekursen den siste tiden bidrar til bedret konkurransevne for eksporttrettet næringsliv. Svakere vekstutsikter i Norge og internasjonalt drar i motsatt retning. Samlet sett vurderer vi kredittrisikoen ved lån til foretakene i konkurranseutsatt sektor som uendret. Kredittrisikoen knyttet til utlån til næringsseiendom har økt, spesielt til foretak som driver med utleie av kontorlokaler. Kredittrisikoen ved lån til øvrige foretak i skjermet sektor anser vi også å ha økt, men risikoen er fortsatt moderat.

Figur 3.19 Gjeldsbelastning i ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. I prosent av kontantoverskudd¹⁾ ekskl. renteutgifter

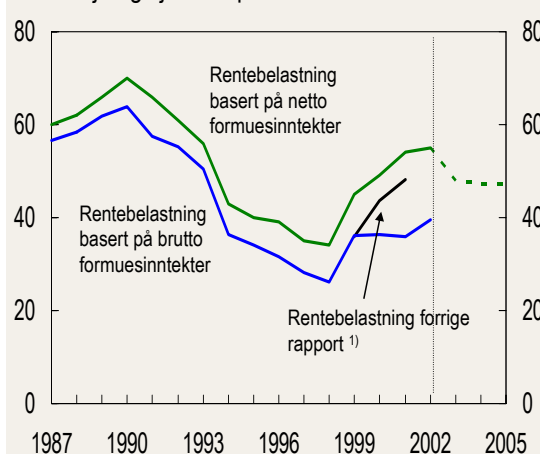


¹⁾ Kontantoverskudd = bruttoprodukt – lønnskostnader + brutto eller netto formuesinntekter

²⁾ En tallrevisjon har ført til at formuesinntektene for foretakene har økt siden forrige rapport

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.20 Rentebelastning i ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. I prosent av kontantoverskudd



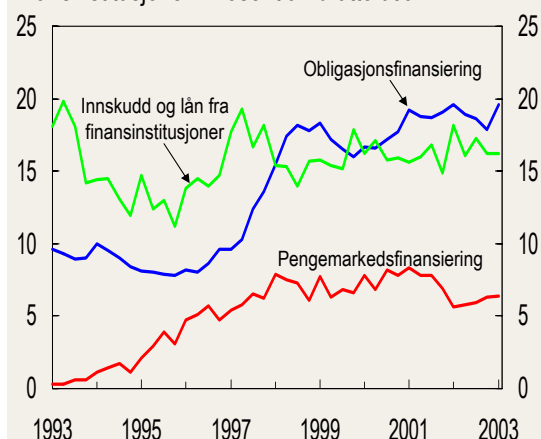
¹⁾ En tallrevisjon har ført til at formuesinntektene for foretakene har økt siden forrige rapport

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

² For en drøfting av bankenes risikoprisning, se Finansiell stabilitet 2/02.

4 | Likviditetsrisiko

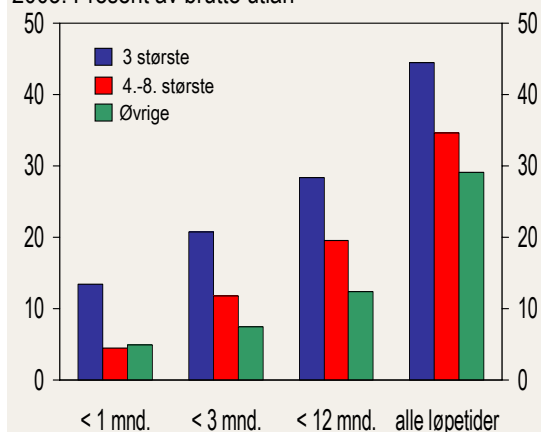
Figur 4.1 Bankenes¹⁾ finansiering i obligasjons- og pengemarkedet samt innskudd og lån fra finansinstitusjoner. Prosent av brutto utlån



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Gjenstående løpetid på bankenes¹⁾ finansiering i penge- og kapitalmarkeder²⁾. Mar. 2003. Prosent av brutto utlån

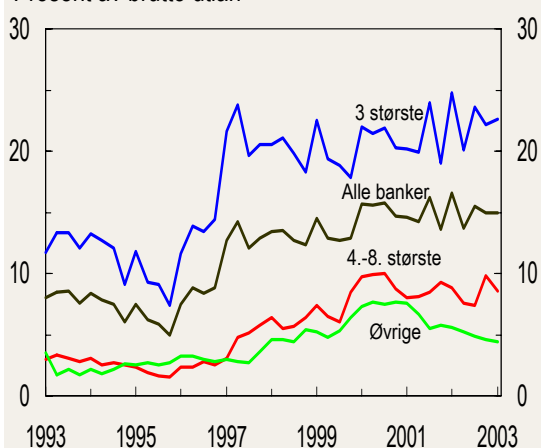


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Innskudd og lån fra kredittinstitusjoner, obligasjoner og sertifikater

Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Bankenes¹⁾ kortsiktige utenlandsgjeld²⁾. Prosent av brutto utlån



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld

Kilde: Norges Bank

Løpetiden på bankenes gjeld sett i forhold til løpetiden på deres fordringer er avgjørende for likviditetsrisikoen. Et høyt nivå på den kortsiktige finansieringen vil utgjøre en risiko for bankene hvis de ikke har tilstrekkelig med likvide fordringer. Normalt anses utenlandsk kortsiktig finansiering som mer ustabil enn innenlandsk kortsiktig finansiering. Utenlandske kreditorer kan tenkes å ha en lavere terskel for å trekke tilbake finansieringen i tilfelle det skulle oppstå usikkerhet omkring norske bankers soliditet eller usikkerhet om nasjonale og internasjonale markedsforhold.

Fallet i innskuddsdekningen har stoppet opp

Bankenes viktigste finansieringskilde er kundeinnskudd. Blant annet på grunn av innskuddssikringsordningen kan dette sees på som stabil finansiering. Gjennom mange år ble denne typen finansiering redusert på grunn av fremveksten av andre spareformer blant privatkunder. Dette førte til at bankene måtte øke sin finansiering gjennom alternative kilder. De siste årene har imidlertid reduksjonen i kundeinnskuddene stoppet opp, og bankenes penge- og kapitalmarkedsfinansiering som andel av brutto utlån har holdt seg relativt stabil, se figur 4.1. Siden siste rapport har innskuddsdekningen økt noe, og dermed bidratt til en økt andel stabil finansiering i bankene.

Høy andel kortsiktig finansiering gjør bankene sårbare

Den betydelige andelen kortsiktig finansiering gjør bankene sårbare, fordi de er avhengige av å refinansiere en betydelig del av sin finansiering med korte mellomrom. Figur 4.2 viser løpetidsstrukturen for den samlede penge- og kapitalmarkedsfinansieringen, samt innlån fra andre finansinstitusjoner i de ulike bankgruppene. Slik finansiering utgjorde mellom 29 og 45 prosent av brutto utlån ved utgangen av første kvartal 2003. Finansiering som utgjorde mellom 8 og 21 prosent av brutto utlån måtte refinansieres i løpet av en tremånedersperiode.

Høy andel utenlandsk kortsiktig finansiering

Over halvparten av bankenes kortsiktige finansiering kommer fra utenlandske kilder. Bankenes kortsiktige utenlandsfinansiering utgjør rundt 15 prosent av brutto utlån, se figur 4.3. Utenlandsfinansieringen er spesielt høy for de tre største bankene, mens de øvrige bankene i større grad bruker innenlandsk finansiering. En betydelig del av den kortsiktige finansieringen er lån og innskudd fra finansinstitusjoner i andre land. De siste årene har flere norske banker blitt kjøpt opp av utenlandske banker, og de har hatt en økende andel finansiering fra morbanker. Innskudd fra morbank vil normalt være mer stabil finansiering enn innskudd fra andre finansinstitusjoner. Utviklingen innebærer imidlertid at norske banker har

blitt mer avhengige av utviklingen i morbankene. Ved utgangen av 2002 hadde de største utenlandske morbankene tilfredsstillende soliditet.

Det siste halve året har de mellomstore bankene økt sin utenlandske kortsiktige finansiering noe, og den utgjorde noe i underkant av 10 prosent ved utgangen av første kvartal 2003. De mindre bankene har etter et toppnivå i 2000 redusert sin eksponering, og hadde noe under fem prosent utenlandsk finansiering ved utgangen av første kvartal 2003.

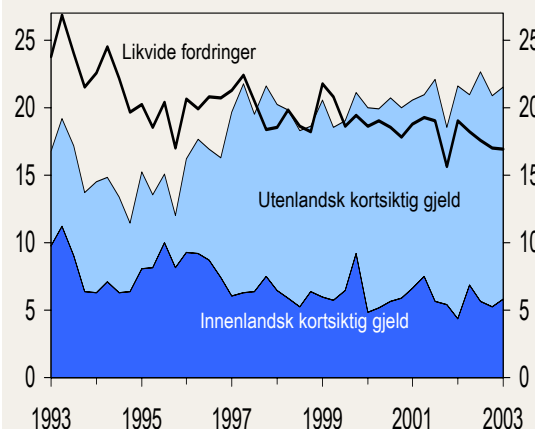
Figurene 4.4 til 4.6 viser nivået på innenlandsk og utenlandsk kortsiktig gjeld (eksklusive kundeinnskudd) i forhold til størrelsen på de likvide fordringene i de ulike bankgruppene. De tre største bankene står for den største delen av den kortsiktige opplåningen, også målt i forhold til nivået på forvaltningskapitalen. De tre største bankene har en samlet kortsiktig gjeld på om lag 21 prosent av forvaltningskapitalen, mens de fem mellomstore og de øvrige bankene har henholdsvis 18 og 12 prosent kortsiktig gjeld relativt til forvaltningskapitalen. De tre største bankene har en relativt stor andel likvide fordringer de kan trekke på hvis mulighetene for refinansiering blir svekket. De to andre bankgruppene har lavere kortsiktig gjeld, som dessuten i mindre grad er finansiert i utlandet. På den annen side er deres likvide fordringer langt lavere i forhold til deres kortsiktige gjeld enn i de største bankene.

Bedring for mange banker, men ikke alle

Figur 4.7 viser hvor stor del den stabile finansieringen (her definert som kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner) utgjør av bankenes illikvide eiendeler (utlån og anleggsmidler). Mindre stabil finansiering og mer illikvide eiendeler gir lavere forholdstall. Lav verdi på dette forholdstallet (likviditetsindikatoren) innebærer derfor høy likviditetsrisiko. En verdi på 100 tilsier at bankene har balansert de illikvide eiendelene med stabile finansieringskilder. Siden forrige rapport har likviditetsindikatoren blitt noe redusert for gruppen av de tre største bankene, mens den har økt for de to andre bankgruppene.

Figur 4.8 viser fordelingen av banker etter verdi på likviditetsindikatoren. Fordelingen har siden forrige rapport skjøvet seg kraftig til høyre i figuren. Dette illustrerer at den forbedrede likviditetssituasjonen gjelder et stort antall banker. Antall banker med en indikatorverdi på over 100 økte markert fram til utgangen av første kvartal 2003. Tilsvarende har antall banker med lavere indikatorverdi enn 100 blitt redusert. Det er imidlertid fortsatt omtrent like mange banker med en indikatorverdi under 80. Flere av disse bankene er små banker med en til dels svært lav innskuddsdekning og relativt lav kjernekapitaldekning.

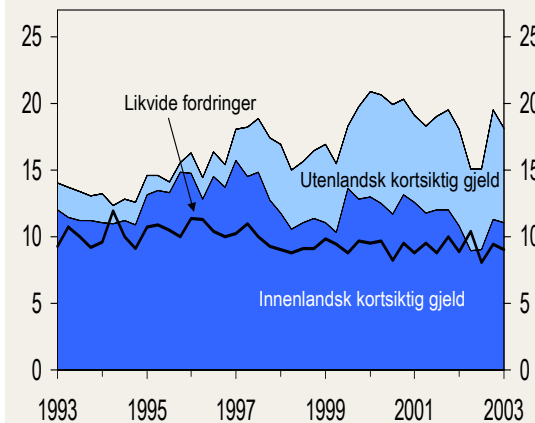
Figur 4.4 De tre største bankenes likvide fordringer (linje) og innenlandsk og utenlandsk kortsiktig gjeld¹⁾ (stabet graf). Prosent av forvaltningskapitalen



¹⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld

Kilde: Norges Bank

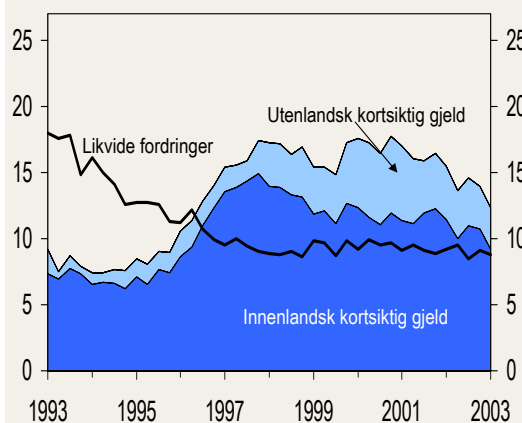
Figur 4.5 De 4-8 største bankenes likvide fordringer (linje) og innenlandsk og utenlandsk kortsiktig gjeld¹⁾ (stabet graf). Prosent av forvaltningskapitalen



¹⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld

Kilde: Norges Bank

Figur 4.6 Øvrige bankers¹⁾ likvide fordringer (linje) og innenlandsk og utenlandsk kortsiktig gjeld²⁾ (stabet graf). Prosent av forvaltningskapitalen

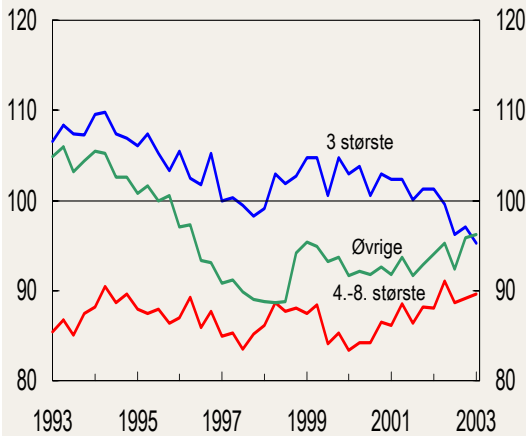


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld

Kilde: Norges Bank

Figur 4.7 Bankenes¹⁾ stabile finansiering²⁾ i prosent av illikvide eiendeler³⁾

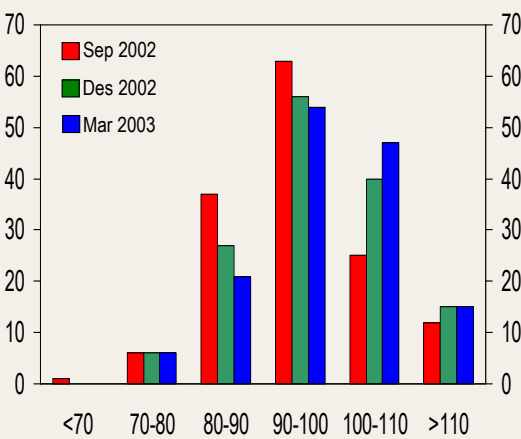


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker
²⁾ Kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner
³⁾ Utlån og anleggsmidler
 Kilde: Norges Bank

Betydelig likviditetsuro i fjor høst

Flere enkeltbanker har en svært høy andel kortsiktig finansiering, både gjennom pengemarkedet og ved lån og innskudd fra andre finansinstitusjoner. Disse bankene har derfor et kontinuerlig høyt refinansieringsbehov. Normalt vil ikke banker med tilfredsstillende inntjening og soliditet ha nevneverdige problemer med å finansiere seg i penge- og kapitalmarkedene. Likevel kan det raskt spre seg usikkerhet dersom det oppstår problemer. Ulike hendelser i fjor høst, og da spesielt Finance Credit-saken, skapte usikkerhet om enkeltbankers evne til å kunne innfri sine forpliktelser. I løpet av kort tid ble investorene i penge- og kapitalmarkedene mindre villige til å finansiere enkelte banker. Markedet for bankfinansiering ble mer segregert. Mens de største og flere av de mellomstore bankene opplevde en uforandret finansieringssituasjon, fikk en del små og mellomstore banker problemer med å fornye lånene sine. Kjennetegnene på de bankene som fikk problemer, var høy utlånsvekst, lav innskuddsdekning og en relativt ugunstig finansieringsstrategi hvor de over lang tid hadde benyttet seg av pengemarkedsfinansiering og/eller innlån fra andre finansinstitusjoner. Problemene som oppstod, skyldtes således først og fremst forhold knyttet til den enkelte bank. Sannsynligheten for at liknende likviditetsproblemer som enkeltbanker erfarte i fjor høst skal smitte over på andre banker, er relativt liten.

Figur 4.8 Antall banker fordelt etter verdi på likviditetsindikator



Kilde: Norges Bank

Banker som baserer sterk vekst i utlånsmarkedet på kortsiktig opplåning, vil høyst sannsynlig måtte betale for dette i form av mer kostbar eller vanskeligere tilgjengelig penge- og kapitalmarkedsfinansiering. Et alternativ til slik finansiering er å forsøke å øke innskuddsdekningen. Banker som kommer i finansieringsproblemer, kan se seg nødt til å øke sine innskuddsrenter for å øke innskuddsdekningen. Det har det siste året vært tegn til dette. Kundeinnskudd, som tradisjonelt har vært en billig finansieringskilde, vil derfor bli mer kostbare for disse bankene. Deres rentenetto og resultat blir dermed svekket.

Tilfredsstillende likviditetssituasjon

Finansiering i penge- og kapitalmarkedet bidrar til markeds- overvåking og virker slik sett disiplinerende på bankene. Endrete utsikter for bankene vil påvirke finansieringsvilkårene de står overfor. Dette vil forhåpentligvis bidra til raskere korrigering av en ugunstig utvikling. Økt bruk av markedsdisiplin er et element i det nye kapitaldekningsregelverket som er foreslått. Blant annet vil det stilles økte krav til informasjonen som bankene må offentliggjøre. Dette vil gi markedsaktørene et bedre grunnlag for å vurdere risikoen i de enkelte institusjonene.

Samlet sett er bankenes likviditetssituasjon tilfredsstillende. På grunn av den økte andelen stabil finansiering vurderer vi likviditetsrisikoen for banksektoren samlet sett som relativt lav og noe bedret siden forrige rapport. Hendelsene sist høst viser imidlertid at dette *ikke* gjelder alle bankene. Små banker med lav innskuddsdekning og lav kjernekapital utsetter seg for en betydelig likviditetsrisiko.

5 | Operasjonell risiko

I løpet av de siste årene har Norges Bank og den norske banknæringen gjennomført flere tiltak for å redusere likviditets- og kredittrisikoen i det norske betalingssystemet.³ Under normale omstendigheter er derfor kreditt- og likviditetsrisikoen knyttet til innenlandske betalinger begrenset. Videre vil kredittrisikoen knyttet til oppgjør av bankenes valutaposisjoner bli redusert når den norske kronen blir inkludert i det internasjonale valutaoppgjørssystemet CLS.⁴ Episoder med driftsavbrudd viser imidlertid at operasjonell risiko fortsatt representerer en viktig type risiko i betalingssystemet.

Eksempler på operasjonell svikt i betalingssystemet

Flere hendelser de siste årene viser at betalingssystemene er sårbare for operasjonell svikt. I Norge inntraff en driftsstans i EDB Fellesdata 2. august 2001. Driftsstansen medførte store problemer i forhold til minibanker, dekningskontroll, nettbank, kontoinformasjon, kontofon og bedriftsterminaler. Avregnings- og oppgjørssystemet for en rekke små og mellomstore sparebanker ble også rammet. Hendelsen berørte 114 sparebanker og anslagsvis én million brukere. Driftsstansen ble ikke fullstendig rettet opp før 9. august. I dette tilfellet lot transaksjonsdata seg rekonstruere, noe som bidro til å begrense de økonomiske konsekvensene av driftsstansen. Konsekvensene for bankenes kunder ble dessuten begrenset ved at de berørte bankene kunne tilby tjenester gjennom sitt filialnett. Driftsstansen i EDB Fellesdata må likevel anses som et eksempel på en betydelig operasjonell svikt.

I Sverige sviktet Nordbankens datasystem 27. desember 2000, og feilen ble ikke fullstendig rettet opp før 3. januar 2001. Systemet fungerte delvis i denne perioden, slik at skadevirkningene ble begrenset. Enkelte kunderettede betalingsløsninger ble imidlertid rammet. Kortbetalinger og uttak fra minibanker lot seg i noen tilfeller ikke gjennomføre, og banken kunne ikke lenger gjennomføre girobetalinger som normalt. For å begrense ulempene for kundene ble uttaksgrensene for kredittkort økt, og det ble mulig å foreta girobetalinger hos andre banker uten ekstra kostnader. Driftsstansen i Nordbanken fikk derfor ikke alvorlige konsekvenser.

I Danmark sviktet Danske Banks IT-systemer 10. mars 2003, og systemene var ikke tilbake i normal drift før 17. mars. Driftsavviket rammet bankens systemer for valuta-, aksje-, obligasjons- og pengemarkedshandel, og nettbanken var bare delvis operativ. Mest merkbart for vanlige kunder var det at betalinger til og fra banken ble forsinket, noe som blant annet førte til forsinkelse av enkelte lønnsutbetalinger. Andre private banker hjalp imidlertid til med å få gjennomført utbetalinger av lønn, slik at forsinkelsen ble begrenset. Driftsavviket i Danske Bank fikk også konsekvenser for Fokus Bank i Norge, som er en datterbank av Danske Bank. Filialer og datterbanker i andre land ble også berørt. Avviket i Danske Bank er dermed et eksempel på at operasjonelle problemer kan spre seg mellom land.

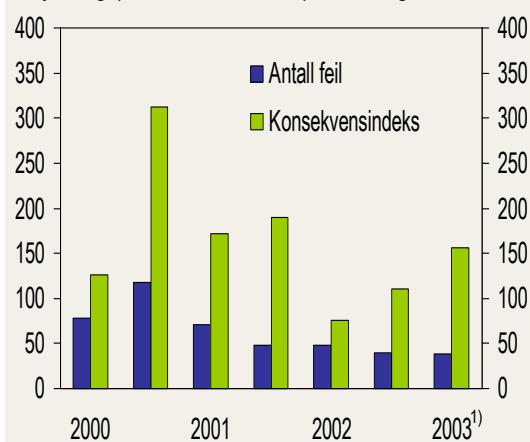
³ Se Finansiell stabilitet 1/2002.

⁴ Se Finansiell stabilitet 2/2002.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko kan defineres som ”risiko for tap som følge av mangelfulle eller mislykkede interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil eller eksterne hendelser”. Dette inkluderer juridisk risiko, men ekskluderer omdømmerisiko. Flere utviklingstrekk tilsier at slik risiko har økt. Eksempler på dette er bankenes økte avhengighet av IT-baserte systemer, som fører til sårbarhet for svikt i slike systemer, og fusjoner eller oppkjøp, som ofte forutsetter en sammenkobling av miljøer og systemer som ikke var utformet for å fungere sammen.

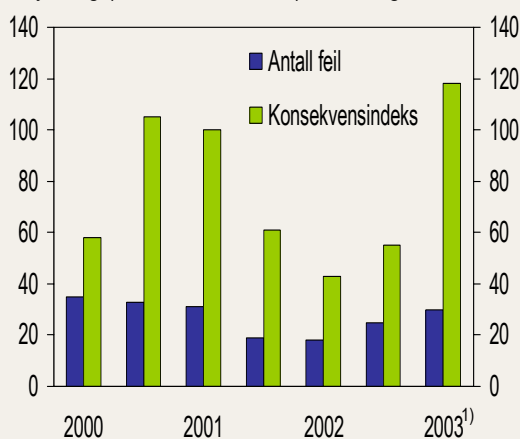
Figur 5.1 Driftsavvik i betalingssystemet for vanlige betalinger. Antall feil og sum av feil vektet etter betydning (konsekvensindeks). Halvårige tall



¹⁾ Tall for første kvartal multiplisert med 2

Kilde: Bankenes betalingssentral

Figur 5.2 Driftsavvik i betalingssystemet for store betalinger. Antall feil og sum av feil vektet etter betydning (konsekvensindeks). Halvårige tall



¹⁾ Tall for første kvartal multiplisert med 2

Kilde: Bankenes betalingssentral

Ved driftsavvik i en enkelt bank kan likviditeten i banksystemet samle seg opp hos denne banken, fordi banken mottar betalinger uten at den klarer å sende betalinger selv. I tilfellet med Nordbanken oppstod ikke dette problemet, fordi reserveløsninger gjorde det mulig å avvikle alle bankens transaksjoner. Svikten i Danske Banks systemer førte til at betalinger fra banken ble betydelig forsinket, og dette skapte usikkerhet om likviditeten til de andre bankene. Danmarks Nationalbank tilførte derfor markedet fem milliarder danske kroner som ekstra likviditet. Videre overførte Danske Bank likviditet til de andre danske bankene basert på prognoser, og tilsvarende overføringer ble gjort av Fokus Bank og Danske Banks filial i Norge. En slik håndtering av situasjonen hindret at svikten i Danske Bank fikk uheldige konsekvenser for likviditeten i pengemarkedet i Danmark og Norge.

Arbeidet med å begrense operasjonell risiko i det norske betalingssystemet

Banknæringens etablering av en felles infrastruktur og bankenes utkontraktering av IT-virksomhet kan ha økt betalingssystemets sårbarhet for driftsavvik. Både tilsynsmyndighetene og banknæringen arbeider derfor systematisk for å redusere den operasjonelle risikoen i betalingssystemet.

- Norges Bank fører i henhold til lov om betalingssystemer tilsyn med de konsesjonsbelagte interbanksystemene. Loven åpner for at Norges Bank kan stille krav om endringer hvis systemene ikke er organisert slik at de ivaretar hensynet til driftsstabilitet.
- Driftsavvik i betalingssystemet blir fortløpende registrert og kategorisert av driftsstedet for NICS⁵ (BBS), og gjennomgått i bankenes fellesorganer. Oppfølgingen skal heve bevisstheten om avvikenens årsaker og konsekvenser.
- Sentrale aktører i betalingssystemet gjennomfører jevnlig felles beredskapsøvelser. Dersom svakheter blir avdekket under slike øvelser, skal beredskapsrutiner og eventuelt tekniske løsninger bli oppgradert. I tillegg til dette har de enkelte aktørene ansvar for å gjennomføre slike øvelser for sin egen virksomhet.
- NICS Operatørkontor har innført en sertifisering av banker med oppgjør i Norges Bank. Sertifiseringen krever blant annet beredskapsrutiner for avvikssituasjoner. Informasjonen skal attesteres av bankens øverste ledelse og eventuell intern revisjon.
- Norges Banks har etablert et beredskapsutvalg for finansiell infrastruktur (BFI). BFI blir ledet av Norges Bank, og utvalgets hovedoppgaver er: i) å komme fram til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner og andre situasjoner som kan skape problemer i den finansielle infrastrukturen, og ii) å foreslå nødvendig koordinering av beredskapssaker innen finansiell sektor.

⁵ NICS er det sentrale systemet for avregning av transaksjoner mellom norske banker.

I tillegg til disse tiltakene har Kredittilsynet i henhold til kredittilsynsloven et generelt ansvar for å føre tilsyn med finansnæringen. Norges Bank og Kredittilsynet har utformet et opplegg for felles tilsyn med de konsesjonsbelagte interbanksystemene.

Arbeidet med å bedre driftsstabiliteten har gitt resultater, men det oppstår fremdeles enkelte avvik. Figur 5.1 og 5.2 viser en markert økning i en beregnet konsekvensindeks for avvikene i første kvartal 2003. Dette skyldes i hovedsak problemene i Danske Bank, som hadde virkning på Fokus Bank og Danske Banks filial i Norge. Kravene til driftsstabilitet vil øke, blant annet som følge av at den norske kronen skal inkluderes i CLS. Det har derfor stor betydning at arbeidet med å bedre driftsstabiliteten bidrar til at avvikene blir ytterligere redusert.

Baselkomiteens arbeid med operasjonell risiko

Baselkomiteen for banktilsyn har hatt et sterkt fokus på operasjonell risiko de senere årene. Komiteen skal fastsette eksplisitte krav til kapitaldekning for operasjonell risiko i det nye regelverket for kapitaldekning (Basel II), og den har utarbeidet 10 anbefalinger for hvordan banker bør håndtere sin operasjonelle risiko.¹ Komiteen legger blant annet vekt på at styret og ledelsen i bankene utarbeider strategier for og holder seg orientert om operasjonell risiko, at det blir etablert en kultur for å begrense slik risiko, at det blir etablert effektive rutiner for rapportering, og at det blir utarbeidet beredskapsplaner. I anbefalingene blir det presisert at operasjonell risiko skal håndteres som en egen risikokategori, og at den skal omfatte hele bankens virksomhet.

For å kunne sette kapitalkrav for operasjonell risiko trenger komiteen blant annet informasjon om hvor store tap bankene kan forvente på grunn av slik risiko. Et viktig ledd i komiteens arbeid har derfor vært å hente inn informasjon om hvor mange og hvor store tap bankene har hatt knyttet til operasjonell svikt, hvordan tapene fordeler seg på ulike foretningsområder, hva som forårsaker tapene (svindel, teknisk svikt osv.), og i hvilken grad tapene blir kompensert ved forsikringsutbetalinger eller på annen måte. I mars 2003 publiserte komiteen en rapport som viser de foreløpige resultatene av dette arbeidet.² Rapporten viser blant annet at bankene som leverte data (89 banker) hadde mer enn 47 000 tap knyttet til operasjonell risiko som oversteg £ 10 000 i løpet av 2001. Om lag to prosent av disse tapene var på mer enn £ 1 000 000. Dette er den andre undersøkelsen komiteen har foretatt av

bankenes operasjonelle risiko, men komiteen presiserer at metodene for måling av slik risiko fremdeles er i en tidlig fase hos en rekke banker. Rapporten må derfor betraktes som en beskrivelse av de innsamlede dataene, og ikke som en kvantifisering av den operasjonelle risikoen på et generelt nivå.

I henhold til det foreliggende Basel II-forslaget vil den enkelte bank kunne beregne sitt kapitalkrav knyttet til operasjonell risiko ut fra tre ulike tilnærminger. De fleste norske banker vil trolig benytte den enkleste tilnærmingen, hvor kapitalkravet blir satt ut fra størrelsen på brutto inntekt. I en mer avansert versjon av denne tilnærmingen blir kapitalkravet satt ut fra brutto inntekten på ulike foretningsområder. Med denne metoden vil bankenes kapitalkrav bli mer følsomt for bankenes risikoprofil. Gjennomsnittlig kapitalkrav for operasjonell risiko vil trolig utgjøre om lag 12 prosent av bankenes totale kapitalkrav ved bruk av de to enkleste tilnærmingene. Den mest avanserte tilnærmingen åpner for at bankene kan benytte egne systemer og metoder for å beregne kapitalkravet. Det er ikke satt en nedre grense for kapitaldekning knyttet til denne tilnærmingen, men systemene og metodene som blir benyttet for å beregne kapitalkravet, må godkjennes av myndighetene.

¹ Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk, BIS 2003.

² The Loss 2002 Data Collection Exercise for Operational Risk: Summary of Data Collected, BIS 2003.

6 | Finansinstitusjonene

Tabell 6.1 Resultatutviklingen i norske banker¹⁾.

Prosent av GFK ²⁾	1.kv. 2002		1.kv. 2003	
	2001	2002	2001	2002
Rentenetto	2,13	2,04	2,21	2,19
Andre driftsinntekter	0,86	0,71	0,91	0,73
Andre driftskostnader	1,78	1,73	1,89	1,82
Driftsresultat før tap	1,21	1,02	1,23	1,10
Bokførte tap på utlån	0,11	0,43	0,28	0,48
Resultat før skatt	1,11	0,59	0,93	0,64
Resultat etter skatt	0,81	0,43	0,83	0,45
GFK ²⁾ (mrd kroner)	1 368	1 462	1 310	1 400
Brutto utlån ³⁾ (mrd kroner)	1 047	1 118	1 033	1 096
Kjernekapitaldekning (%)	9,65	9,61	9,69	9,60

¹⁾ Morbank

²⁾ Gjennomsnittlig forvaltningskapital

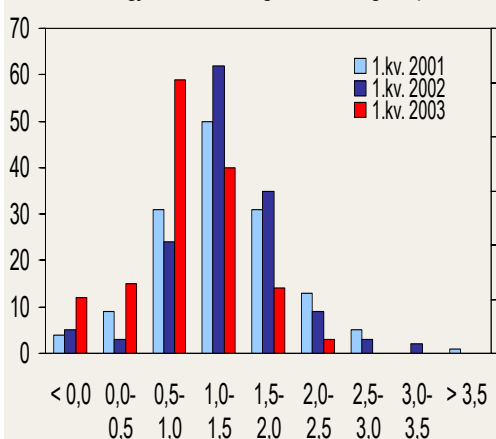
³⁾ Til andre enn finansinstitusjoner

Kilde: Norges Bank

Svekkelse av bankenes resultater

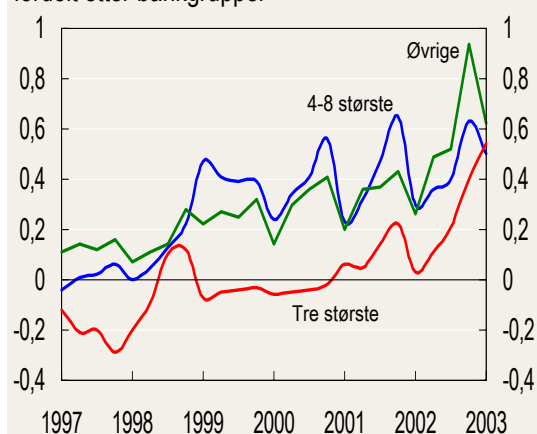
Svake verdipapirmarkeder og økte utlånstap bidro til svekkede resultater i bankene i 2002 og første kvartal 2003, se tabell 6.1. Tapene er fortsatt moderate historisk sett, men utviklingen er negativ. Det har vært en økning i utlånstapene i de fleste næringer, men tap på utlån til Finance Credit og enkelte oppdrettsselskaper har vært spesielt høye. Dette har resultert i en kraftig økning i andelen banker med svakt eller negativt resultat de siste to årene, se figur 6.1. I første kvartal 2003 hadde 12 banker (8 prosent av bankene) negativt resultat, mot 5 banker (3 prosent av bankene) i første kvartal 2002.

Figur 6.1 Antall banker fordelt etter resultat før skatt. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Figur 6.2 Tap på utlån i prosent av brutto utlån¹⁾ fordelt etter bankgrupper



¹⁾ Akkumulerte kvartalstall. Annualisert

Kilde: Norges Bank

Det er hovedsakelig enkelte små og/eller nyetablerte banker som har bokført store tap og svake resultater. De bokførte tapene var spesielt høye i fjerde kvartal 2002, se figur 6.2. Denne utviklingen førte til økte finansieringskostnader og omstruktureringer i noen banker. Nordlandsbanken har blitt kjøpt opp av DnB. Mindre sparebanker som Enebakk Sparebank og Flora Bremanger Sparebank har opphørt som selvstendige enheter.

Flere mellomstore banker som deltar i SpareBank 1-samarbeidet har bokført store tap på Finance Credit-engasjementer. I tillegg har underskudd i SpareBank 1 Gruppen AS bidratt til fall i posten "andre driftsinntekter" i selskapets eierbanker. Dette har bidratt til en kraftig reduksjon i resultatene til de mellomstore bankene. Unntaket er Fokus Bank, som fikk en resultatforbedring i 2002. En viktig årsak var store tilbakeføringer av tidligere spesifiserte tapsavsetninger.

Økningen i tapene i de tre største bankene har i stor grad vært knyttet til oppdrettsnæringen. I motsetning til i de små og mellomstore bankene, økte utlånstapene ytterligere i første kvartal 2003. Andre driftsinntekter falt som følge av den negative utviklingen i verdipapirmarkedene. Den samlede virkningen var en markert nedgang i resultatene, se figur 6.3.

Til tross for svakere resultater, har kjernekapitaldekningen i gjennomsnitt holdt seg oppe (tabell 6.1). Kjernekapitaldekningen har vært om lag uendret i de tre største bankene. Det har imidlertid vært en økning i andelen banker med kjernekapitaldekning mellom 10 og 15 prosent, mens andelen banker med høyere kjernekapitaldekning har falt, se figur 6.4. Det er de små bankene som har stått for denne forskyvningen nedover.

Bankenes kredittrisiko ved lån til næringslivet

I Norges Bank er det utarbeidet en indikator for kredittrisikoen i hver enkelt banks utlån til norsk næringsliv. Indikatoren lages ved å koble foretaksdataene fra Norges Banks kredittrisikomodell SEBRA¹ og data i den offisielle bankstatistikken. Indikatoren gir god innsikt i hvordan kredittrisikoen varierer både over tid og på tvers av banker. Foreløpige analyser viser at indikatoren har relativt god evne til å forklare bankenes utlånstap og derved kredittrisiko.

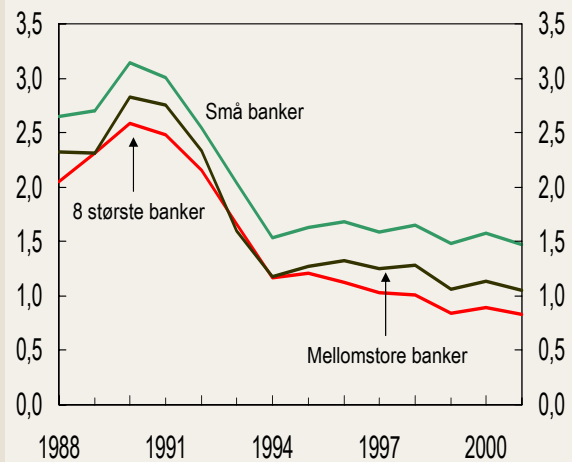
Dataene er årlige, og indikatoren er beregnet for perioden 1988-2001. Perioden er begrenset av datatilgjengeligheten. I SEBRA-modellen estimeres årlige konkurssansynligheter for hvert aksjeselskap i Norge basert på regnskapsdata. Den tilhørende databasen inneholder informasjon om næringskode og geografisk tilhørighet for hvert selskap. En direkte kopling av disse foretakstallene og bankstatistikken er imidlertid ikke mulig, da bankstatistikken ikke inneholder opplysninger som identifiserer bankenes enkeltlåntakere. Derimot rapporterer den enkelte bank utlånenes fordeling på fylke og innen hvert fylke utlånenes fordeling etter tosifret næringskode. De estimerte konkurssansynlighetene for hvert foretak aggregeres over tosifret næringsgruppe i hvert fylke slik at aggregeringen tilsvarer inndelingen av bankenes utlånsportefølje i bankstatistikken. For den enkelte bank er det for hvert år anslått en gjennomsnittlig konkurssansynlighet for bankens utlån til foretak. Dette gjøres ved å veie sammen de aggregerte konkurssansynlighetene fra SEBRA-databasen med bankens utlån til hver tosifret næringskode innen hvert fylke som vekter. Beregningsmetoden forutsetter at alle bankene står overfor samme konkurssansynlighet på lån til foretak i en bestemt næringsgruppe i et bestemt fylke. Indikatorene tar heller ikke hensyn til ulik grad av diversifisering i bankenes låneportefølje.

Indikatoren for kredittrisiko ved utlån til foretak viser en påfallende forskjell mellom store, mellomstore og små banker, se figur 1.² Dette må sees i sammenheng med at mindre banker har en langt større del av sine utlån som lån til husholdninger. Erfaringen fra forrige bankkrise er at lån til husholdninger er langt sikrere enn lån til foretak. Dermed kan mindre banker i en viss forstand tåle å ha større gjennomsnittlig risiko i sine næringsutlån enn hva de større bankene kan

ha. Det er vanlig å anta at særlig de små bankene har bedre informasjon om foretakene de gir lån til, enn hva større banker har. Slike eventuelle informasjonsfordeler kan også bidra til at de små bankene kan påta seg noe større risiko, slik den her er målt, i sine næringslån.

Under bankkrisen i årene 1990 til 1992 var den gjennomsnittlige konkurssansynligheten i bankenes utlånsportefølje på 2,9 prosent. For årene etter bankkrisen, 1994 til 2001, var den falt til 1,5 prosent. Spredningen mellom bankene var dessuten langt større under bankkrisen enn hva den var på siste halvdel av 1990-tallet og fram til 2001. I 1991 hadde én bank en gjennomsnittlig konkurssansynlighet på over 8 prosent i sin næringslivsportefølje. I 1999 var den høyeste enkeltobservasjonen knappe 3 prosent, tilsvarende gjennomsnittet under bankkrisen.

Figur 1 Konkurssansynlighet i bankenes utlånsportefølje til aksjeselskaper, fordelt på ulike bankstørrelser. Prosent

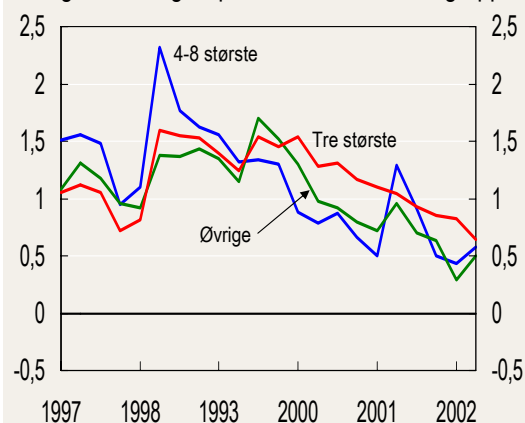


Kilde: Norges Bank

¹ En nærmere redegjørelse for denne modellen er gitt i Eklund T., K. Larsen og E. Bernhardsen: "Modell for analyse av kredittrisiko i foretakssektoren", Penger og Kreditt 2/01, Norges Bank.

² Bankenes utlån til foretak er brukt som vekter for de enkelte bankene. De største bankene omfatter DnB, Nordea Norge, Gjensidige NOR, Fokus Bank og de fire største bankene i Sparebank 1-alliansen. De mellomstore bankene er øvrige banker med forvaltningskapital over 1 mrd. kroner.

Figur 6.3 Resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital¹⁾ fordelt etter bankgrupper



¹⁾ Akkumulerte kvartalstall. Annualisert

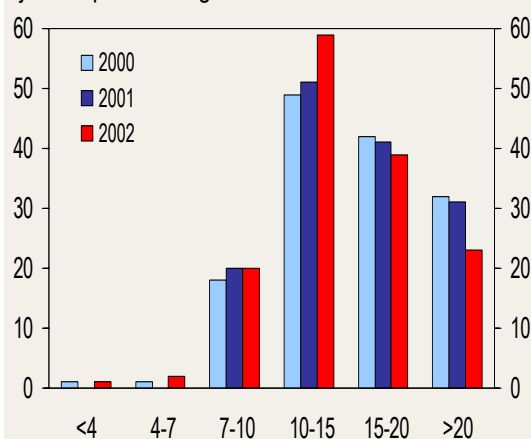
Kilde: Norges Bank

Økning i utlånstapene i de fleste næringer

Brutto mislighold i næringsmarkedet økte fra 0,7 til 1,2 prosent av brutto utlån fra utgangen av 2001 til utgangen av 2002. Misligholdsandelen gikk noe ned i første kvartal 2003, se figur 6.5. Dette kan blant annet skyldes høye konstaterte tap i dette kvartalet. Misligholdene i personmarkedet har vært om lag uendret.

En nærmere fordeling av bankenes næringslån etter sektor viser at en betydelig del av bankenes eksponeringer er mot foretak innen eiendomsdrift og tjenesteyting. Utlån til de to sektorene utgjorde til sammen 54 prosent av totale næringslån i 2002, se figur 6.6. Bankenes eksponeringer mot eiendomssektoren har økt de senere årene. Fortsatt taper bankene forholdsvis lite på disse utlåne, men tapene har økt markert fra det negative nivået i 1997, da den generelle økonomiske veksten var meget sterk, se figur 6.7. Bankenes tap på utlån til foretak innen tjenesteyting utgjorde 2,4 prosent av utlåne til denne sektoren i 2002, opp fra minus 0,2 prosent i 1997. Tap på utlån til foretak i flere andre sektorer har økt fra 2001 til 2002. Utviklingen innen fiskeopprett er mest negativ, men bankene har i gjennomsnitt små lån til denne sektoren. Tapene til industrien økte markert i 2002.

Figur 6.4 Antall banker fordelt etter kjernekapitaldekning

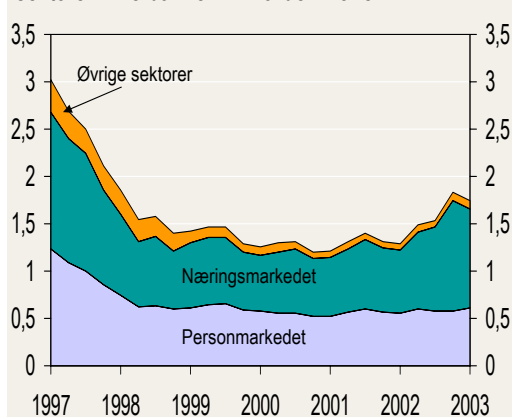


Kilde: Norges Bank

Hva er årsaken til tapsøkningen?

Årsaken til at de bokførte tapene økte markert i 2002, er trolig todelt. For det første kan den generelle svekkelsen innen konkurranseutsatt sektor bidra til å forklare økningen i bokførte tap på utlån til industrien. For det andre øker normalt gjeldsbetjeningsproblemer i næringslivet etter en periode med høye realinvesteringer, store fusjoner og oppkjøp og sterk vilje til å påta seg risiko (se omtale i kapittel 3). I den grad slike investeringer har vært finansiert med banklån, påvirkes også bankene. Slike forhold kan bidra til å forklare økningen i bokførte tap på utlån til foretak innen blant annet forretningsmessig tjenesteyting, eiendomsdrift og fiskeoppdrett.

Figur 6.5 Beholdning av brutto misligholdte lån etter sektorer. Alle banker. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Det er enkelte mindre banker som har opplevd størst økning i bokførte tap. Dette kan skyldes at disse har økt sine næringslån kraftig uten kanskje å ha tatt tilstrekkelig hensyn til den tilhørende risikoen.

Internasjonal sammenligning

Utviklingen i banker i andre land gir en målestokk for utviklingen i norske banker. Tabell 6.2 viser at utviklingen i banker i nærliggende land har mye til felles med utviklingen i norske banker.⁶ I hovedtrekk har inntektene fra verdipapirmarkedene falt og utlånstapene økt. Denne utviklingen reflekterer svekkelsen i internasjonal økonomi. Danske banker er spesielle i den forstand at de

⁶ Forskjellige regnskapsregler og -praksis vanskeliggjør en direkte sammenligning av tallnivåer.

hadde en nedgang i utlånstapene i 2002. Det kan skyldes en tilbakeføring av store tapsavsetninger som ble gjort året før. Tyske banker hadde de høyeste utlånstapene i 2002, etter mer enn en fordobling fra 2000. Resultatet av disse utviklingstrekkene er en betydelig nedgang i egenkapitalavkastningen i alle land, bortsett fra Danmark. Nedgangen er spesielt dramatisk i Tyskland. Kjernekapitaldekningen har likevel holdt seg på om lag samme nivå i de tre årene.

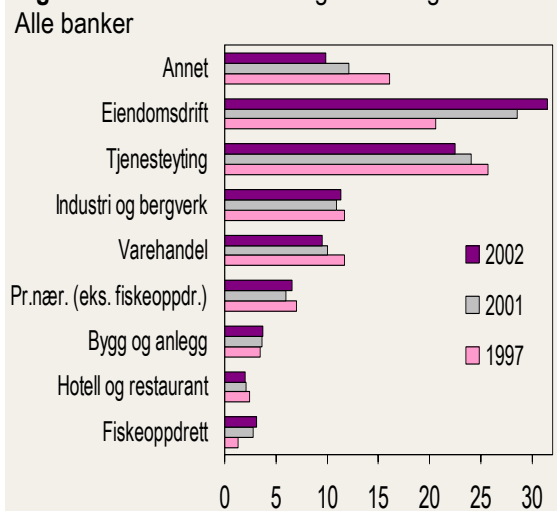
De største bankene står godt rustet til å møte en makroøkonomisk forverring

Norske banker har en kapitaldekning som i gjennomsnitt ligger godt over lovens minstekrav. De har derfor en god bufferkapital. Det er vanskelig å vurdere hvor mye bankene kan tåle å tape før bufferkapitalen tømmes. Dette skyldes at kapitaldekningen avhenger av mange forhold. For å vurdere bankenes tapståleevne over en treårsperiode har vi foretatt beregninger basert på noen forenklete forutsetninger. Vi tar utgangspunkt i de åtte største bankkonsernernes 2002-regnskaper. Det forutsettes at disse bankene ikke henter inn ny egen- eller tilleggs kapital, at balansestørrelsen og -sammensetningen ikke endres, og at bankene ikke deler ut utbytte.

Våre beregninger viser at den mest solide av de åtte største bankene - med resultat før tap lik 2002-resultatet - vil tåle et gjennomsnittlig tap over tre år på 2,6 prosent av brutto utlån, se figur 6.8. Dersom resultatet før tap er lik null i de tre årene, vil den mest solide banken kun tåle et gjennomsnittlig tap på 1 prosent av brutto utlån. Den minst solide banken vil tåle et gjennomsnittlig tap over tre år på henholdsvis 1,6 og 0,8 prosent av brutto utlån med de to resultatforutsetningene.

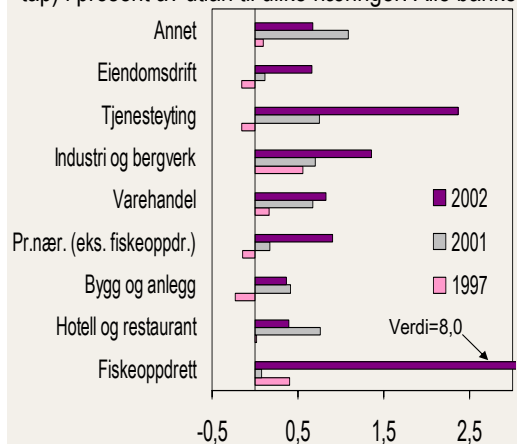
Risikoen for en bred soliditetskrise i norske banker kan vurderes ved å sammenligne bankenes tapståleevne med størrelsen på utlånstapene i en situasjon med en kraftig makroøkonomisk svekkelse, dvs. et stresstestscenario: Det antas her at arbeidsledigheten er 1 prosentpoeng høyere i 2003 og 2 prosentpoeng høyere i 2004 og 2005 enn i referansebanen i Inflasjonsrapport 1/03. Videre settes årsveksten i boligprisene til null prosent i 2003 og minus 10 prosent i både 2004 og 2005. Med dette scenarioet øker utlånstapene markert, og gjennomsnittlig årlig tap utgjør om lag 2,6 prosent av brutto utlån i 2005, se figur 6.9. Økningen i tapene reflekterer økte gjelds- og betjeningsproblemer i husholdninger og foretak på grunn av økt arbeidsledighet og lavere inntjening, samt fall i panteverdier.

Figur 6.6 Prosentvis fordeling av næringslån.



Kilde: Norges Bank

Figur 6.7 Bokførte tap (ekskl. endring i uspesifiserte tap) i prosent av utlån til ulike næringer. Alle banker



Kilde: Norges Bank

Tabell 6.2 Internasjonal sammenligning¹⁾

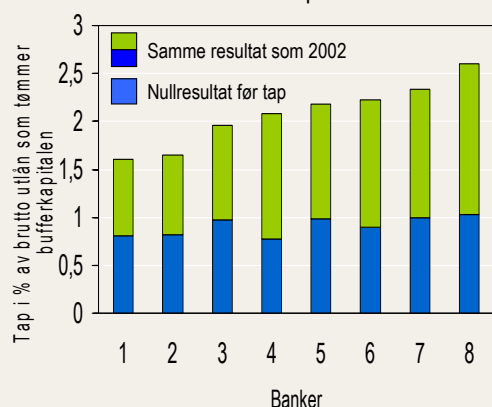
		Netto kurs- gevinster og tap ²⁾	Utlånstap i % av brutto utlån	Egenkapital- avkastning	Kjerne- kapital- dekning
Norge	2000	0,25	0,14	15,50	9,57
	2001	0,18	0,29	13,09	9,58
	2002	0,10	0,54	6,37	9,36
Sverige	2000	0,20	0,07	17,61	8,57
	2001	0,14	0,09	19,94	8,47
	2002	0,05	0,09	13,94	8,38
Danmark	2000	0,17	0,09	12,80	10,95
	2001	0,08	0,21	12,77	10,80
	2002	0,04	0,17	11,89	11,02
Finland	2000	0,13	0,04	18,29	6,94
	2001	0,13	0,14	20,73	7,53
	2002	0,09	0,17	6,86	7,31
Storbritannia	2000	0,16	0,39	14,78	9,73
	2001	0,21	0,49	12,78	9,87
	2002	0,16	0,55	8,11	9,30
Tyskland	2000	0,39	0,35	19,32	6,47
	2001	0,32	0,53	2,13	6,34
	2002	0,26	0,84	-1,09	6,91

¹⁾ Et utvalg av de største bankkonsernene

²⁾ Verdipapirer, derivater og valuta. Prosent av forvaltningskapital

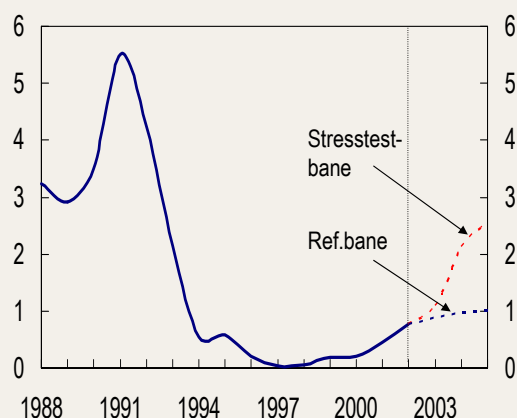
Kilde: Bankscope

Figur 6.8 De åtte største bankkonsernernes tapståleevne med henholdsvis nullresultat før tap og samme resultat som i 2002. Tap over 3 år



Kilde: Bankenes årsregnskaper for 2002 og Norges Bank

Figur 6.9 Utviklingen i finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Referanse- og stresstestbane¹⁾. Prosent av brutto utlån



¹⁾ Referansebanen fra Inflasjonsrapport 1/03 er lagt til grunn. Tapsrelasjonene for hhv. husholdninger og ikke-finansielle foretak er beskrevet i artikkel i Penger og Kreditt 2/02

Kilde: Norges Bank

Tabell 6.3 Finansinstitusjoners beholdninger av verdipapirer¹⁾ og porteføljenes rentefølsomhet²⁾. Alle tall i prosent

	Aksjer		Sertifik. og obl.	
	30.06.02	31.12.02	30.06.02	31.12.02
Forretningsbanker	0,9	0,7	8,0	8,1
Sparebanker	1,0	0,9	6,4	6,3
Livsforsikringselskaper	13,6	7,4	55,9	66,1
Skadeforsikringselskaper	11,0	3,7	45,6	53,5

	Rentefølsomhet	
	30.06.02	31.12.02
Forretningsbanker	1,3	0,6
Sparebanker	1,1	0,7
Livsforsikringselskaper	3,8	3,5
Skadeforsikringselskaper	2,3	1,7

¹⁾ Andel av forvaltningskapitalen plassert i verdipapirer

²⁾ Beregnet rentefølsomhet for rentepapirene ved en rentetøkning på 1 prosentpoeng

Kilde: Kredittilsynet

Til sammenligning øker de gjennomsnittlige årlige utlånstapene til i overkant av 1 prosent av brutto utlån i 2005 i referansebanen i Inflasjonsrapport 1/03, hovedsakelig som følge av en noe lavere inntjening i foretakene, svak økning i arbeidsledigheten og svakere boligprisvekst enn før.

Disse forenklete beregningene viser at de største bankkonsernene har en rimelig god evne til å motstå fremtidige utlånstap før bufferkapitalen tømmes. I tilfellet med en svært negativ makroøkonomisk utvikling og lav inntjening i bankene over flere år, vil det bli behov for å bedre kapitaldekningen. Dette kan for eksempel skje ved endret tilpasning av utlånsporteføljen eller ved tilførsel av ny kapital.

Situasjonen i livsforsikringselskapene

Livsforsikringselskapenes evne til å motstå tap ble ytterligere svekket i 2002. Bufferkapitalen har falt jevnt fra 11,1 prosent av forvaltningskapitalen i 1999 til 3,4 prosent ved siste årsskifte. Det samlede resultatet i bransjen bedret seg fra året før, mye på grunn av økte finansinntekter. Resultatet var likevel negativt.

Verdifall og nedslag har ført til at livselskapenes aksjebeholdninger er sterkt redusert, se tabell 6.3. Selskapene er derfor lite utsatt for ytterligere fall i aksjemarkedet. De vil imidlertid heller ikke få særlig del i en eventuell oppgang på kort sikt. Samtidig har beholdningene av obligasjoner klassifisert som "holdt til forfall" økt kraftig. Disse utgjorde 31 prosent av forvaltningskapitalen ved årsskiftet. Nær 70 prosent av disse obligasjonene har forfall etter 2005. Aktuelle problemstillinger omkring fallet i aksjemarkedene og konsekvenser for livselskapene er belyst i en ramme i kapittel 2.

Utviklingen fremover

Bankenes utlånstap vil trolig fortsette å øke noe fremover, selv om rentenedgangen vil bidra til å styrke gjeldsbetjeningsevnen til låntakerne. Økningen i tapene reflekterer svak utvikling innen deler av konkurranseutsatt sektor og at et tidligere høyt investeringsnivå innen deler av næringslivet kan materialisere seg i økte gjeldsbetjeningsproblemer. Banksektoren som helhet ventes imidlertid å være i stand til å opprettholde sin soliditet, selv med en ytterligere svekkelse av den makroøkonomiske utviklingen. Det er samtidig grunn til å vente en ytterligere forverring av soliditeten i enkelte mindre banker som har hatt en ekspansiv utlånsstrategi, og som kanskje ikke har tatt tilstrekkelig hensyn til den tilhørende risikoen. Dette kan føre til ytterligere omstruktureringer i banksektoren.

Bankkriser i Norge har kommet etter perioder med høy gjeldsvekst¹

Det har vært flere bankkriser i Norge. De oppsto forholdsvis hyppig under sølv- og gullstandtiden før 1914. Disse krisene var i hovedsak regionale, noe som gjenspeiler den meget spredte bankstrukturen. Likviditets- og soliditetsproblemer oppsto i mange norske banker i 1857 (etter jernbanekrakket i USA), 1864 (Oppland), 1886 (Arendal) og 1899-1905 (Kristiania). Av disse kan bankkrisen i Kristiania fra 1899 karakteriseres som den mest alvorlige. Kristiania hadde betydning som finansielt sentrum, og kredittforholdene i resten av landet ble derfor påvirket. Krisen var særegen for Norge, og den kom i kjølvannet av den meget kraftige eiendomsboomen og det påfølgende krakket sommeren 1899.

De neste to bankkrisene, krisene 1920-28 og 1988-92, var langt mer alvorlig enn krisene før 1914. Dette gjenspeiler at disse var forbundet med mer ustabile makroøkonomiske forhold.

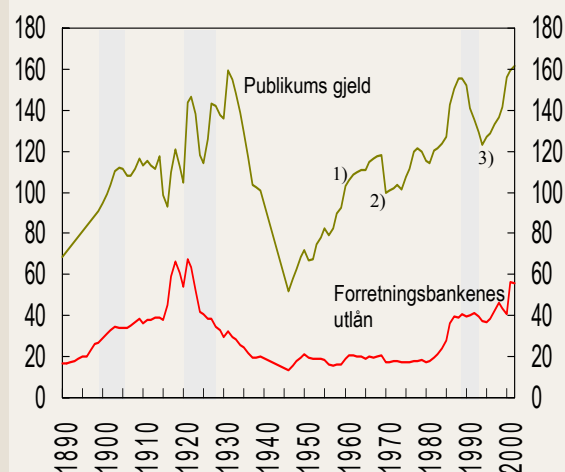
De tre sistnevnte krisene har sine spesielle årsaker, men de har også mange fellestrekk:

- Årene forut for krisene var preget av sterk økning i konkurransen i kredittmarkedet.
- Sterk innskuddsvekst og gode finansieringsvilkår for bankene understøttet ekspansjonen under alle de tre oppgangsfasene. I andre halvdel av 1890-tallet og under første verdenskrig ekspanderte forretningsbankene kraftig ved å emittere ny ("billig") aksjekapital. Det var ingen tilsvarende ekspansjon i sparebankene. En grunn til dette kan være at de var gjenstand for noe tilsyn og regulering. Forretningsbankene var mer eller mindre uregulerte fram til mellomkrigsårene. På 1980-tallet var det hovedsakelig utenlandsfinansiering som muliggjorde den sterke utlånsveksten. Felles for disse tre krisene er at de banker som ekspanderte kraftigst også ble mest påvirket i de etterfølgende krisene.
- Formuesmarkedene var en integrert del av den økonomiske utviklingen og utviklingen i bankene forut for og under bankkrisene. Eiendomsprisene økte kraftig forut for krakket i 1899 og 1988. Aksjekursene, særlig shipping- og hvalaksjer, økte kraftig under første verdenskrig, men falt kraftig etter dette.

- Publikum økte sin gjeld mer enn de nominelle inntektene i oppgangsfasene forut for krisene, se figur 1. Dette gjorde dem mer sårbare for inntektsbortfall eller økte realrenter. Den relative gjeldsøkningen var liten på 1890-tallet og under første verdenskrig på grunn av sterk økning i de nominelle inntektene. Under gullstandtiden var det imidlertid vanlig at perioder med vekst i nominelle inntekter ble etterfulgt av fall i nominelle inntekter. Byrden av gjelden økte dermed når den økonomiske utviklingen snudde. Økningen i de nominelle inntektene var kunstig høy under første verdenskrig som følge av sterk gullinnstrømming og suspensjonen av seddelinnløsningen mot gull i 1914. Denne utviklingen ble reversert på 1920-tallet.

Historien viser at grunnlaget for bankkriser legges i oppgangsfaser i økonomien. Sterk bankekspansjon kan dessuten i seg selv forsterke oppgangen og den etterfølgende nedgangen i økonomien. Regulering, tilsynsmessig praksis og makroøkonomisk politikk må derfor reflektere at risiko bygges opp i oppgangstider og utløses i nedgangstider.

Figur 1 Publikums gjeld og forretningsbankenes utlån i prosent av nominelt BNP. 1890-2002



1) Økningen i 1960 skyldes delvis en nedjustering av BNP ifm. overgang til ny nasjonalregnskapsstandard

2) Det markerte fallet i 1970 skyldes en oppjustering av BNP ifm. overgang til ny nasjonalregnskapsstandard

3) K3 Fastlands-Norge i prosent av BNP Fastlands-Norge er benyttet fom. 1995

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

¹ Rammen er basert på en kommende artikkel av Karsten Gerdrup om norske bankkriser.

Vedlegg I

Norges Bank's financial stability report: A review

Norges Bank's financial stability report: A review

Alex Bowen (Bank of England)¹,

Mark O'Brien (IMF)² and

Erling Steigum (Norwegian School of Management BI)³

I. Introduction

In December 2002, Norges Bank invited the authors to draw up a review of their *Financial Stability Reports*. The terms of reference were described as follows:

“Although the methodology which has been built up over time in different areas has enabled us to develop our stability report further, we believe that regular expert reviews may have a positive influence on further developments. Moreover, we would like to have our reports assessed relative to those produced by other central banks: how we stand with respect to the methodology applied, in particular credit risk, and how we should focus resources in order to maintain overall high quality. At the same time, the format and the scope of the report have been very much designed to make accessible to policy makers, financial institutions and the general public issues that may be rather intricate in analytical terms as well as in terms of resolution methods.”

The review benefited from the authors' opportunity to discuss the financial stability work of Norges Bank with staff at a seminar in Oslo in March. The main conclusions were presented to the Governor and Board of Norges Bank on 19 March. This report summarises them. It is organised in three parts: first, a discussion of what in principle a financial stability report of a central bank should aim to do; second, an analysis of the strengths and weaknesses of Norges Bank's Report in light of that discussion, with suggestions for topics which might be covered in the future; and third, proposals for further work by the External Review Panel.

II. What should a financial stability report aim to do?

The salience of **financial stability as a public policy objective** has increased around the world in the past quarter of a century, as the incidence of banking crises has risen. In a recent historical study of 21 countries, Bordo, Eichengreen, Klingebiel and Martinez-Peria (2001) reported only one banking crisis in the 25 years after 1945, but 19 since 1970. Financial instability has proved to be expensive, in terms of both lost output and fiscal costs, and events have demonstrated that developed market economies can suffer at least as heavily as emerging markets (see, for instance, Hoggarth and Saporta (2001), who suggest that output losses during banking crises can amount to 15% to 20% of annual GDP). Norway itself underwent a serious banking crisis just over a decade ago, as did its neighbours Sweden and Finland. The debt problems of several Asian countries in the late 1990s and the widespread financial market liquidity problems experienced in autumn 1998 have focused policy-makers' attention on financial stability, as can be seen from the setting up of the Financial Stability Forum and the IMF Financial Stability Assessment Programmes in 1999. Another response has been the development of financial stability reports as a means for presenting central bank analyses of threats to financial stability. Norges Bank was in the field early, but the number of central banks producing reports is multiplying rapidly. It is interesting to note that one of the conclusions of Lars Svensson (Stockholm University) in his review (February 2001) of the operation of monetary policy for the New Zealand Minister of Finance, was:

¹ Head of the Financial Stability Assessment Division. Alex Bowen contributes in a personal capacity, and any views expressed are not necessarily the views of the Bank of England.

² Deputy Division Chief, Monetary and Exchange Affairs Department. Mark O'Brien contributes in a personal capacity, and any views expressed are not necessarily the views of the IMF.

³ Professor, Department of Economics.

“I recommend that the Reserve Bank summarise its information about the financial system, including a number of macro-prudential indicators of financial stability, in a regular report, modelled on those published by the Bank of England and Sveriges Riksbank.”

The appropriate scope of such reports depends upon what is meant by financial stability, and what policy-makers aim to achieve by publishing for the general reader rather than doing good by stealth.

Financial stability can be defined narrowly or broadly. At one end of the spectrum, it can be defined as the antithesis of financial crises: episodes in which the banking system temporarily fails to function and the institutional underpinnings of a monetary economy – payments and settlements systems, the acceptability of bank deposits as money – are disrupted. Although such events are rare, they are very costly, so policy-makers need to assess the (usually low) risks of them occurring. Financial crises of this sort are of particular concern to central banks because they disrupt the transmission mechanism of monetary policy. At the other end of the spectrum, financial stability can be regarded as the ruling state of affairs when the efficiency of financial intermediation between ultimate borrowers and ultimate lenders is not subject to significant adverse shocks. If that is the definition adopted, the remit of policy-makers is correspondingly broader, and their analysis must range more widely, extending well beyond the core banking system, and encompassing, for example, asset price bubbles. The assignment of responsibility to the central bank for safeguarding financial stability is less clear-cut if this definition is chosen. Supervisory and competition authorities, for example, would naturally have a close interest.

Hence it would be useful for Norges Bank to have a clear view of what its **working definition of financial stability** is, to help determine the scope of financial stability analysis and hence resource allocation, to facilitate analytical modelling, to motivate the *Financial Stability Reports*, and to guide the *Reports*' authors. It would, for example, assist staff in deciding whether the risk of default on Brazil's sovereign debt or the balance sheet problems of Norwegian life insurers merit analysis and coverage. (Of course,

financial stability problems in other countries may warrant analysis and exposition because of the lessons for Norway rather than because they constitute a significant threat to the Norwegian financial system themselves.) It should be noted that very few institutions have in fact laid out in public what their working definitions of financial stability are, even in those countries where the central bank has been given an explicit legal or government remit to protect financial stability. There is no generally agreed analogue (yet) to the inflation target adopted in many monetary policy frameworks. Consequently, while Norges Bank should have a working definition of financial stability for its own use, this may change over time, so that it may be premature publicly to discuss it in detail at this stage.

Why should a central bank publish analyses of threats to financial stability?

There are at least two sets of reasons. First, and most important, **regular publication may reduce risks to financial stability**. It can do so by improving the understanding of risks to financial intermediaries in the economic environment; by alerting financial institutions and market participants to the possible collective impact of their individual actions; and by building a consensus for financial stability and the improvement of the financial infrastructure. It can add value to work undertaken by private agents in the financial sector itself, because a central bank can draw on its macroeconomic expertise and its role in payments and settlements. Also, private agents do not have as strong an incentive to assess the systematic risks in the economic environment, as they are less interested in spill-overs of their actions on to other agents. Of course, private agents will also lack sufficiently strong incentives fully to address systematic risks when such risks have been identified, because they will not expect to capture all the benefits themselves. So publication has to be combined with the promotion of measures to change those incentives or otherwise to constrain private sector behaviour. Those measures may need to be taken by the government, regulators, and / or the central bank itself. Finally, there is a need to educate the public about the costs of infrequent but catastrophic episodes of instability (analogous to the need on the monetary policy side to build a constituency for low inflation), and (if a wider definition of financial stability is

adopted) about the costs of disruption to financial intermediation.

The second set of reasons concerns the impact on the central bank. Publication subjects the central bank's analysis to scrutiny by a wide range of possible critics; it provides a discipline for surveillance work as to its quality, frequency, and timing; and it demonstrates that the central bank is fulfilling its remit. Hence publication can fulfil an important role in **improving the accountability and transparency of the central bank**. However, a caveat is in order here. It is possible to conceive of circumstances in which publication of a central bank analysis at a time of increasing risk to financial stability might precipitate the very shocks or crisis that the central bank was trying to avoid, by inducing liquidity problems in particular markets, or for particular financial institutions. That danger is probably reduced if the central bank has established a track record in unbiased analysis during a period of low risks to financial stability. In those circumstances, risk-reducing actions taken by private agents in response to the central bank's analysis are less likely to crystallise liquidity risks. However, some danger remains. But this is only an argument against publication if policy-makers do not think that they have adequate contingency plans in place to deal with the consequences of private sector actions triggered by the publication of their analysis. If they are confident about contingency arrangements, publication can actually help, by reassuring private agents that measures to prevent a systemic crisis (e.g. lender of last resort facilities or government guarantees, appropriately calibrated and timed to avoid increasing moral hazard excessively) are ready to be deployed. It is possible that it is easier for central banks in countries with recent experience of a major financial crisis to decide where to draw the line between what can be discussed and what should not be.

Given the considerations above, what range of material should a financial stability report attempt to cover?

Financial stability surveillance needs to assess the shocks to which financial systems have been subjected, the likelihood of further shocks, and the vulnerability of financial

systems to such shocks. Although there is no universal agreement about how to measure the impact of economic developments on financial systems, some principles are needed to assess the materiality of particular shocks. This suggests that *Reports* should cover:

(i) *Macroeconomic developments*: empirically, macroeconomic developments have been central to the majority of past banking crises. Hence it is useful to assess regularly the news from the external macroeconomic environment to identify recent shocks and to determine the uncertainty of the outlook. Financial stability analysis is more concerned with downside risks than the central outlook. One way of focusing the macroeconomic work is to consider the extent to which borrowers and lenders are likely to have been surprised by economic developments, and hence to have agreed prices for loans and securities that, ex post, are inappropriate. The degree of uncertainty in the outlook may differ across agents, so the central bank's own macro forecasts, although relevant, are unlikely to be a sufficient basis for the analysis. Indicators based on financial market prices are a potentially useful source of information about the expectations of financial market participants.

(ii) *Vulnerabilities of the financial system's major counterparties*: it is important to have an idea of the scale of the financial system (and thus of the importance of financial intermediation in the economy) and a picture of the pattern of the financial system's exposures, ideally in terms of their size, the 'expected loss' they entail, and the expected volatility of losses. Thus economic analysis of corporate and household balance sheets, income, and liquidity, and of the pricing of loans to firms and individuals, is helpful, as it bears on the ability of debtors to repay loans and the size of losses in the event of defaults. Other important classifications are wholesale vs retail, domestic counterparties vs foreign counterparties, domestic currency vs foreign currency, on-balance-sheet and off-balance-sheet. It is also important to have some sense of intra-system exposures (e.g. the interbank market) to assess the system's resilience.

(iii) *Risks to the financial system*: given (i) and (ii), what is the likelihood of losses to financial institutions, what is the danger of liquidity problems, how strong are their buffers of profits and capital, and what is the scope for contagion (either through financial intermediaries' exposures to each other or through their exposures to financial system 'infrastructure')? Another way of characterising these categories is to note that (i) and (ii) concern the assessment of the probability of a range of possible shocks to the financial system, and (iii) is relevant to the assessment of losses given the shock (i.e. 'probability of default' and 'loss given default'). It is in category (iii) in particular that the definition of financial stability adopted will determine the scope of the work (e.g. does it extend to life insurers or fund managers?). In assessing the risk of externalities, amongst the key factors are likely to be the pattern of interbank links and the role of central counterparties. Possible avenues of contagion include via the balance sheets of internationally active financial firms participating in Norwegian financial markets.

III. How does the Norges Bank's financial stability report measure up?

Overall, the Norges Bank's *Financial Stability Reports* do well, judged against the criteria suggested above. They contain a wealth of relevant information, and note the progress that has been made over the last three issues, including the new emphasis on the role of capital market developments in the latest November 2002 issue. This section notes some of their particular strengths; some areas where perhaps greater coverage or deeper analysis might be warranted; and some specific topics that Norges Bank staff might wish to consider for inclusion, subject to the length constraint – the reports are currently kept to about 36 pages. Other central bank reports vary in length considerably, but the Review Panel broadly agreed with the Norges Bank staff view that the current length is about right, in view of the desire to encourage a wide, primarily Norwegian, audience to read it. Maintaining the *Reports* at around this length would imply that most of the suggested additional topics be considered as special issues for occasional or 'one-off' coverage.

III.1 Strengths

Compared with similar products, the Norges Bank's *Financial Stability Reports* score well in the following respects:

(i) *Application of quantitative modelling techniques.*

This includes the use of Norges Bank's macro model. Norges Bank is a leader in developing a more quantitative approach to calibrating risks, particularly credit risk in the corporate sector, and relating these risks to credit pricing.

(ii) *Use of disaggregated data.*

Norges Bank has harnessed some very valuable large data sets.

(iii) *Offering a qualitative assessment of the overall degree of risk to financial stability and how it has changed.*

The prominence given to the judgement in the Governor's forewords is encouraging. As argued below, there is scope to develop this assessment further, but some other financial stability reports avoid addressing this challenge.

(iv) *A focus on the soundness of the banking system.*

The analysis of threats to the banking system's liquidity and solvency, and its overall resilience, should be at the heart of a national financial stability report.

(v) *Evidence of an integrated central bank approach.*

This is demonstrated by the use of Norges Bank's macro model and the development of analysis carried out at least in part for monetary policy purposes. The Review Panel was particularly interested to hear about Norges Bank's internal arrangements for financial stability analysis to feed into the monetary policy-making process.

The Panel also found the *Reports* to be clearly written, accessible, and easy to navigate. The ability to download the report and the data underlying the charts from Norges Bank's internet website ensures easy and quick public access. They have not dodged complex but important issues. Hence the *Reports* compared well with their peers.

III.2 Improving risk assessment

The general criteria outlined above do, however, suggest some broad areas that merit more or deeper coverage, and these are discussed under the eight headings below. If the objective is to increase public awareness of financial developments and thereby improve market discipline, providing even more specific information that it currently does may best achieve this objective in the long run, even if it has to be achieved cautiously and gradually, so as to limit the risk of adverse public reactions. If, however, the objective is simply to disseminate information (as opposed to Norges Bank's interpretations and analysis), this objective may be best served by improving public access to raw data. The *Reports* do not yet provide a comprehensive picture of the relative importance of the various risks discussed, how they relate to each other, and through which transmission mechanisms they affect financial stability.

(i) *How have the macroeconomic risks changed?*

The *Reports* have not always made this clear. That may be because of a reluctance to duplicate material in Norges Bank's *Inflation Report*, but, as argued above, the relevant view point is different from a financial stability prospective. As Norges Bank already has some effective mechanisms for bringing together monetary and financial stability analysis, this should not be too difficult to address. The *Financial Stability Report* could start with an overall update of Norway's financial environment, highlighting the main sources of risks and discussing the main transmission mechanisms through which risks are most likely to affect Norway's financial stability, cross-referencing the *Inflation Report* as appropriate. For example, both the Bank of England and the National Bank of Belgium begin their discussions on financial stability (respectively, in the December 2002 *Financial Stability Review* and the 2002 *Financial Stability Review*) with a review of the main sources of risks that are likely to affect their respective financial systems. A second aspect of the same issue is the lack of comment on the assessments of macro uncertainty by financial market participants.

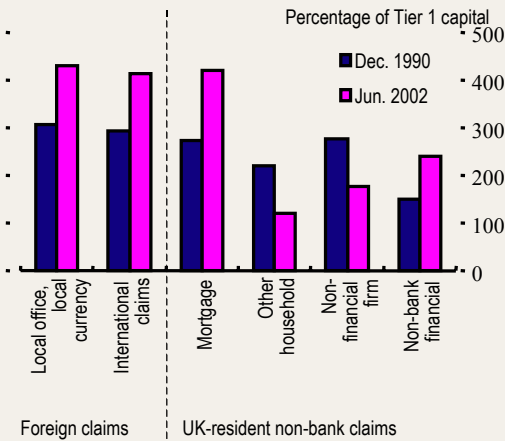
Two particular macro questions have not been pursued as far as they might be. First, who is

bearing foreign exchange risk and over what horizon? This is important for Norway as a small, open economy with a flexible exchange rate, large gross capital inflows and outflows, and a net accumulation of assets abroad. It is evident from reading the *Reports* that Norwegian savings institutions diversify into foreign assets while foreign banks lend to Norwegian companies, so there is a demand for currency hedging in both directions. But do the hedges offset each other exactly and are any important financial institutions left carrying currency risk? Second, what are the consequences of changes in the level of and uncertainty about the price of oil? Both these are examples of questions concerning the linkage of Norway with the international economy. The *Report* provides extensive analysis on developments in the international context. For example, in addition to discussing international financial markets, the 2002 May issue contained a one-page discussion on the Enron bankruptcy (on page 11) and another discussion of equal length on the state of the Japanese banks (on page 14). While interesting in themselves, these analyses offered little discussion of how they related to Norway's financial stability, and it is not obvious that the links were significant. It would be useful to clarify how Norway's banking sector is linked to the rest of Europe and the rest of the world and to identify and explore the most important possible contagion transmission channels.

(ii) *What is the overall pattern of Norwegian banking system exposures?*

This important if the reader is to understand better the main transmission mechanisms through which developments in the financial environment are most likely to affect Norway's financial stability. Many of the elements have been discussed in past *Reports*, but it is not easy to piece together the overall picture. A comprehensive snapshot would be a very useful way of putting individual risks in perspective. An example of this approach was presented in the December 2002 *Financial Stability Review* of the Bank of England, which provided information on foreign and domestic exposure of its financial institutions, the latter being further broken down into exposure to the households, corporate sector and other financial institutions (see chart).

Chart 1: Classification of large UK-owned banks' assets^(a)



(a) Figures for the ten largest banks at the date shown.

Sources: FSA regulatory returns and Bank of England.

It would be even better if exposures could be weighted by expected loss and/or the expected volatility of loss. Some of the major exposures of Norwegian banks – measured by the stock of lending – may be relatively low risk (e.g. domestic mortgages). In any event, the *Report* could discuss in more depth the nature and extent of the banks' exposure to the household and corporate sectors, with special attention to the sectoral breakdown for the latter⁴.

(iii) *How vulnerable is the Norwegian banking system to hypothetical shocks?*

The *Reports* do not always convey the likelihood and severity with which identified vulnerabilities may affect Norway's financial stability, or discuss how a particular vulnerability may affect the stability of the banking sector. For example, the stress tests focus primarily on broad macroeconomic implications and provide little information on their effects on banks' balance sheets. Similarly, the *Report* discusses banks' counterparty exposures, but with little reference to the degree to which counterparty risk may be a source of systemic risk for Norway. In the November issue, a box discussed the results of a survey on banks' counterparty exposure. But the discussion remained at a level of aggregation that did not give much insight into the vulnerability of those financial institutions with particular relevance to systemic stability. The box informed the reader about the general nature of counterparty exposures, and indicated that Norges Bank has access to detailed information on these exposures and notes that these exposures have risen since the last survey. It also revealed that several

banks in the survey have exposures to the same counterparties and to each other. However, it neither indicated the severity of these risks nor interpreted them in the context of Norway's financial stability.

The *Report* could discuss

- a) the ownership structure of financial institutions and the role of foreign-owned institutions;
- b) the relative importance of interbank exposures and exposures to the same counterparty;
- c) how these exposures develop over time;
- d) how these exposures relate to the stability of the financial system.

The *Report* tends to rely on a relatively narrow set of assumptions. Assuming that one of the objectives of the *Report* is to assess Norway's capacity to withstand shocks, the analysis could include a few more extreme assumptions, that tend towards, and in the case of the stress tests include, worst-case scenarios. This does not seem to be always the case. For example, the May 2002 issue concluded that banks would continue to have a good capital buffer, provided they were able to earn a satisfactory level of earnings in the future. By relying on this – possibly optimistic – assumption, the *Report* seemed to avoid commenting on the impact that less than satisfactory corporate earnings might have on the stability of Norway's financial system.

Many central banks and supervisory bodies have been developing macroeconomic 'stress tests' of banking systems (see, for example, the article in the forthcoming June 2003 Bank of England *Financial Stability Review* on the stress tests carried out by the Bank of England and UK Financial Services Authority in connection with the IMF's Financial Stability Assessment Programme for the United Kingdom). The Panel is aware that Norges Bank staff are developing such stress tests further. The *Reports* would be a good way of publicising their results and calibrating the change in risks to bank's capital and profits over time. One of the major issues in designing macro stress tests and then reporting them on a regular basis is how to assess the likelihood of the scenarios chosen and to maintain a similar likelihood in successive tests.

⁴ See, for example, the discussion of credit risk in the June 2002 *Financial Stability Report* of the National Bank of Hungary.

The *Reports* downplay the systemic risks associated with a possible reversal in real estate prices. So far, rising property prices have buttressed financial stability by increasing financial wealth and boosting consumer confidence. But rising property prices may also put Norway's financial stability at risk if they start to diverge significantly from fundamentals. An unanticipated and substantial correction in property prices could put pressure on the private sector, especially if this price reversal reduces sharply the value of lending collateral. The May 2002 *Report*, which highlighted the positive wealth effect of rising property prices, tended to tone down the likelihood that a negative shock to the real estate sector, especially if combined with a rise in interest rates or unemployment, might put at risk Norway's financial stability. To the authors' credit, the November 2002 issue included a box discussing the commercial property market. Nonetheless, the box sheds little light on the impact of a negative shock in the real economy on the debt servicing capacity of property companies and hence, on the quality of banks' loan portfolios. A more in-depth analysis of the real estate sector would be useful to assess more clearly the ability of the financial system to withstand a sharp reversal in property prices⁵.

(iv) *Why are Norwegian banks comparatively lowly rated?*

Financial Stability Reports have alluded to this question, but without offering an entirely convincing answer. Possible explanations include: the size distribution of Norwegian banks relative to the threshold at which ratings agencies start to take an interest; obstacles to risk-based pricing of credit; cost inefficiencies, perhaps related to inadequate scale; and moral hazard, particularly as a result of relatively generous deposit insurance. It would be useful if future *Reports* could give a clearer view of Norges Bank's analysis of these explanations.

(v) *Can more use be made of 'benchmarking' financial sector developments against history and the experience of other countries?*

For example, it would be useful to put recent equity price movements in historical perspective, and it would be interesting to know if Norwegian

households' debt-income ratios are high compared with those of other OECD countries. Part of the point of benchmarking is to avoid attempting to 'over-analyse' what in fact are relatively insignificant movements in the data. This becomes more important as the range of financial market prices available to monitor expands. In benchmarking data from banks, it may be helpful to define peer groups of institutions with similar business mixes, to make it easier to identify which business lines or classes of exposures are problematic.

(vi) *Are life insurers relevant to financial stability?*

This is an issue with which many policy institutions around the world have been struggling recently. Behind it lies the question of whether Norges Bank chooses a broad or narrow definition of financial stability. Life insurers are important in their own right as financial intermediaries, but it is not clear that idiosyncratic failures pose a substantial risk to the integrity of the banking system, payments and settlements. That depends on life insurers' links with banks, through ownership or counterparty exposures. Whichever choice is made, the *Financial Stability Report* would be a good place to explain it, using the concrete example of this category of financial institution.

The moderate tone used when commenting on unfavourable developments in the insurance sector, which culminated in a government intervention in the autumn of 2001, provides an illustration of the sometimes limited discussion of weaknesses in the financial system. Between June 2000 and September 2001, the buffer capital of life insurance companies fell from NOK 38.1 billion to close to zero. Although these developments may not have put the stability of the financial system at risk, it is interesting to consider how the *Financial Stability Report* addressed these developments. The November 2001 issue, which must have been prepared during or right after the financial market upheaval, mentioned these developments only very briefly and in very moderate terms. It was not before the May 2002 issue that Norges Bank acknowledged that the insurance sector went through a 'turbulent' period. In the end, the problems in the Norwegian insurance sector did not put at risk the stability of the financial system. However,

⁵ One such example is the discussion in the November 2001 *Financial Stability Report* of the Sveriges Riksbank.

it is not clear from the *Report* whether Norges Bank downplayed the problems of the insurance sector because (a) it never analysed them; (b) it analysed these problems but then considered them not likely to be of systemic relevance; or (c) it judged that the problems could have threatened the stability of the financial system but were resolved successfully through the timely intervention of the government. In any case, the 2002 November issue discussed in greater length the financial strength in life insurance companies.

(vii) *Have there been changes in financial system infrastructure of major significance to financial stability?*

Several such changes – such as Continuously Linked Settlement – have been reviewed in past *Reports*, but there is a case for a more systematic stock-taking of developments in key financial system institutions (e.g. regulators, central counterparties) and in the legal and professional framework governing financial intermediation and affecting its riskiness (e.g. capital market practices; corporate governance arrangements post-Enron; key legal decisions; implications of Basel II). Given a regular stock-take, the *Reports* themselves need only cover the material developments for financial stability; ongoing public policy debates that have not yet affected the risks facing financial sector agents need not be reported (unless Norges Bank has some other reason for intervening publicly in the debates).

(viii) *Mitigating the FS risks identified.*

Past *Reports* have correctly attempted to weigh the different risks discussed and to weave them into a coherent story. This is the main challenge for central banks that publish financial stability reports. Calibrating risks is not easy, not least because of the absence of a generally agreed framework of economic analysis and definition of the public policy objective(s). And if risks are thought to be increasing, there is always a danger of exacerbating them by publicising them, as already noted (page 38). In such cases, it is beholden on the central bank to explain how the risks can be mitigated. One way might be through policy actions. Norges Bank might therefore also consider further how it might draft and use the

conclusions of its *Reports* in order to identify possible areas for policy review, and ultimately to promote risk-reducing changes in regulatory policy, the legal framework, and financial market and institutional practice.

This touches on **the communications strategy** lying behind the regular publication of *Reports* and meetings with financial sector institutions. This strategy should be comprehensive, encompassing Norges Bank's other publications (e.g. *Inflation Report*, *Payment System Report*), and taking into account other bodies' publications (e.g. those of Kredittilsynet). The *Financial Stability Reports* need to be clearly focused on Norges Bank's systemic financial stability objective, drawing on the other publications as necessary, but without duplication⁶. If the suggestions above have any merit, the editors will have to be ruthless in excluding discussion of interesting but peripheral issues. They may also decide that a publication of the current length cannot serve both as a flagship of financial stability analysis and as a vehicle for explaining Norges Bank's financial stability role to the general public. If that is the case, they may wish to consider the scope for an additional very concise and more 'populist' publication for a wider readership.

Some points of detail:

Subject to space constraints, the authors may wish to explore occasionally some of the following narrower issues.

- The macro environment
 - External balance sheets by broad sector
 - Scope for hedge fund destabilisation?
- Household sector exposures
 - Unsecured borrowing, especially credit cards
 - Mortgage equity withdrawal
- Corporate sector exposures
 - Bond spreads
 - Corporate liquidity
 - Defined-benefit pension schemes
 - What have firms been doing to address balance-sheet problems?

⁶ Two specific suggestions on presentations: (i) if feasible, to standardise the time horizon over which the *Report* conducts its analysis; (ii) to reduce the information content of each graph and to embed the interpretation of the graphs in the text.

- The financial system
 - Foreign ownership
 - Quality of bank capital
 - Forecasts of bank capital and / or losses
 - Basel II
 - Banks' Payment and Central Clearing House

IV. Proposals for further work by the external review panel

In the light of the discussions held at Norges Bank during March, we propose that the Panel meets staff again in one to two years' time to discuss recent *Reports*, in the light of (i) this initial review and (ii) questions for further consideration identified in the dialogue following its receipt.

References

Bank of England: **Financial Stability Review**, various issues.

Bordo, M, Eichengreen, B, Klingebiel, D, and Martinez-Peria, MS (2001): **'Is the crisis problem growing more severe?'** *Economic Policy*, No 32, pp 51-82.

Hoggarth, G, and Saporta, V (2001): **'Costs of banking system instability: some empirical evidence'**, Bank of England *Financial Stability Review* No10, June, pp 148-169.

Svensson, L (2001): **'Independent review of the operation of monetary policy in New Zealand: report to the Minister of Finance'**, executive summary, February.

National Bank of Hungary, **Financial Stability Report**, various issues.

Sveriges Riksbank, **Financial Stability Report**, various issues.

