

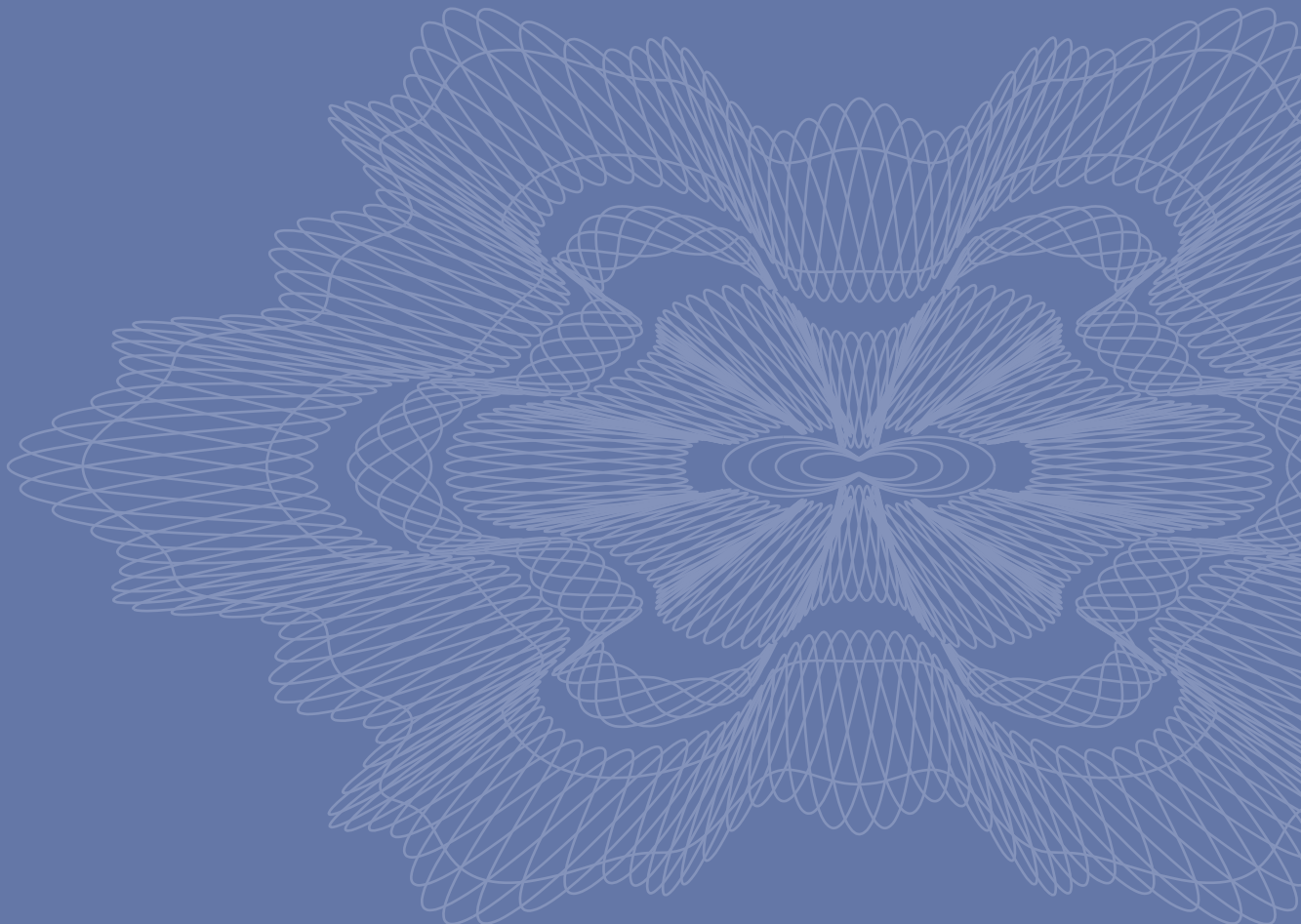
Norges Banks rapportserie
nr. 5/2001



Finansiell stabilitet

2
01

n o v e m b e r



Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

En av Norges Banks hovedoppgaver er å bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. De forebyggende oppgavene innenfor dette feltet består av å bidra til å begrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene, overvåke finansnæringen for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i finansiell sektor og føre til systemproblemer, vurdere hvordan pengepolitikken og den øvrige økonomiske politikken påvirker stabiliteten i finansiell sektor og vice versa.

Norges Banks rapport Finansiell stabilitet blir utgitt to ganger per år, og inngår som en sentral del av overvåkingen av finansnæringen. Rapporten inneholder en vurdering av utviklingen i finansnæringen, med særlig vekt på bankene, og en analyse av hvor godt rustet næringen er til å møte eventuelle kraftige forstyrrelser i økonomien eller endringer i aktørens forventninger. Et av formålene med rapporten er å bidra til dialog med finansnæringen om forhold som kan skape ubalanser i det finansielle systemet.

«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 abonnement på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl. mva). Bestilling kan foretas over internett: 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 41 31 05
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

Tilfredsstillende finansiell stabilitet, men økt usikkerhet

Usikkerheten om den økonomiske utviklingen har økt etter terrorangrepet mot USA. Utsiktene for stabiliteten i det finansielle systemet er mer usikre enn tidligere. I Norge er det i første omgang foretakene som er sårbare for et eventuelt konjunkturtilbakeslag. Gjelden som andel av verdiskapingen er nå på om lag samme nivå som ved inngangen til 1990-årene. Selv om foretakene har økt egenkapitalandelene de senere årene, er de avhengige av fortsatt god inntjening for å betjene gjelden. Flere næringer merker avtakende etterspørsel. Samtidig presser veksten i kostnadene inntjeningen. Risikoen ved lån til foretakene har derfor økt.

Lån til husholdningene er i utgangspunktet ikke like utsatt. Gjelden som andel av inntekten er lavere enn ved inngangen til 1990-årene. Utsiktene for sysselsetting og inntekter er forholdsvis gode, selv om det er risiko for økt arbeidsledighet ved omstillinger fra konkurranseutsatt til mer skjermet virksomhet i næringslivet. Spareraten har vært høy lenge, og husholdningene har bygget opp en betydelig real- og finansformue. Det har imidlertid blitt større forskjeller i den finansielle stillingen mellom ulike alders- og inntektsgrupper.

Bankene har opprettholdt en tilfredsstillende inntjening og soliditet til tross for den sterke utlånsveksten. Utsiktene er mer usikre, og bankene kan vente svakere resultater. Tapene er fortsatt lave og må ta seg betydelig opp før stabiliteten blir vesentlig svekket. Betydelige verdipapirtap i forsikring virker negativt inn på resultatene i blandede finanskonsern. Den økte usikkerheten tilsier at bankene styrker kontrollen med kostnadene, legger vekt på å ivareta verdiene i utlånsporteføljen og tilpasser veksten i utlånene til inntjening og tilgang på egenkapital. Samlet sett vurderer vi fortsatt stabiliteten i det finansielle systemet som tilfredsstillende.

Svein Gjedrem

Finansiell stabilitet 2 / 2001

1. Sammendrag	4
2. <i>Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene</i>	7
2.1 Internasjonalt bilde	7
2.2 Verdipapirmarkedene i Norge.....	11
<i>Rammer:</i>	
Terrorangrepene mot USA – umiddelbare virkninger på finansiell sektor.....	8
Indikatorer for prisnivået i aksjemarkedet	10
3. <i>Makroøkonomisk utvikling og kredittrisiko</i> ...	13
3.1 Makroøkonomiske rammebetingelser	13
3.2 Kredittutvikling	14
3.3 Kredittrisiko ved lån til husholdningene ...	15
3.4 Kredittrisiko ved lån til foretakene.....	17
<i>Ramme:</i>	
Foretakenes investeringer og finansiering	20
4. <i>Risiko i betalings- og oppgjørssystemene</i>	22
4.1 Operasjonell risiko.....	22
4.2 Risiko ved bankenes valutahandel.....	23
<i>Rammer:</i>	
Operasjonell risiko	23
Continuous Linked Settlement (CLS).....	24
5. <i>Likviditetsrisiko</i>	25
<i>Ramme:</i>	
Motparteksponeringer	27
6. <i>Bankenes finansielle stilling</i>	28
6.1 Utlånsvekst, soliditet og konkurransemiljø	28
6.2 Bankenes resultatutvikling	29
6.3 Usikre utsikter	30
<i>Ramme:</i>	
Dekomponering av utlånstap og tapsavsetningspraksis	31

Redaksjonen avsluttet per 20 november

1 | Sammendrag

Vekstutsiktene for internasjonal økonomi er nedjustert etter terrorangrepene mot USA 11. september i år. Usikkerheten om den videre utviklingen er stor. I Norge er deler av næringslivet påvirket av tilbakeslaget internasjonalt. Utsiktene for norsk økonomi generelt er imidlertid fortsatt gode. Kredittveksten har det siste året vært høy, og både husholdninger og foretak har høyere gjeldsbelastning enn for et halvt år siden. Kredittrisikoen i bankene har økt, men bankene er godt rustet til å møte moderate økninger i tapene. Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende.

Fortsatt høy kredittvekst, men tegn til oppbremsing

Svakere vekstutsikter internasjonalt og økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen innenlands synes nå å bremse kredittveksten i Norge. Tolvmånedersveksten i innenlandsk kreditt har vist en svakt avtakende tendens siden mars i år. Veksten i kreditt har likevel holdt seg sterkere enn veksten i BNP for Fastlands-Norge. Det er særlig i foretakene veksten er redusert. I september viste også tolvmånedersveksten i husholdningenes opptak av gjeld tegn til å avta.

Gjeldsbelastningen i husholdningene øker

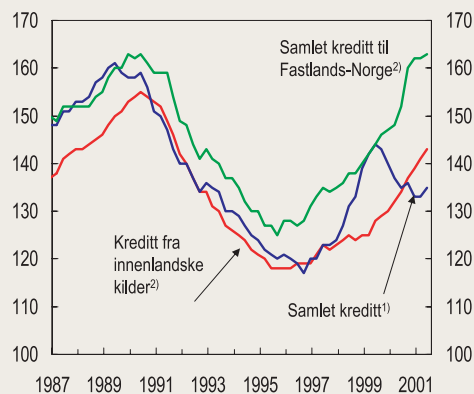
Stigende boligpriser og økt boligformue har bidratt til økt gjeldsopptak i husholdningene. Gjeldsopptaket har vokst sterkere enn disponibel inntekt. Gjeldsbelastningen og rentebelastningen har økt. Husholdningene som gruppe er dermed mer sårbare overfor økt arbeidsledighet eller økt rente.

Husholdningene har samlet sett en solid positiv netto finansformue. Fallet i aksjekursene gjennom 2001 har redusert denne formuen noe. Aksjer utgjør en forholdsvis liten del av netto finansformuen og er i tillegg skjevt fordelt mellom husholdningene. I hovedsak vil det være en relativt liten gruppe husholdninger med høye inntekter og stor formue som påvirkes av aksjekursfallet. Ser vi bort fra forsikringskrav, som i liten grad kan innfris ved eventuelle problemer med å betjene gjeld, er netto finansformuen negativ. Samlet sett vurderes kredittrisikoen ved lån til husholdningene fortsatt som forholdsvis lav, men høyere enn for et halvt år siden.

Høy gjeldsbelastning og svakere inntjening i foretakene

Gjelden i foretakene har i lang tid økt kraftigere enn verdiskapingen. Gjeldsveksten avtok noe i andre og tredje kvartal i år i takt med fallende investeringer i fastlandsforetakene. Gjeldsveksten har avtatt mest i en del konkurranseutsatte næringer, mens en del tjenesteytende næringer har opprettholdt en høy gjeldsvekst. Inntjeningen i foretakssektoren samlet ble noe svekket fra 1999 til 2000, og tall

Figur 1.1 Samlet kreditt (K3) totalt og til Fastlands-Norge. Kreditt fra innenlandske kilder (K2). Prosent av BNP siste fire kvartaler

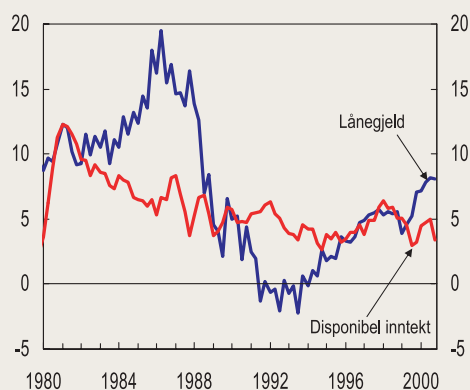


¹⁾ Prosent av BNP

²⁾ Prosent av BNP Fastlands-Norge

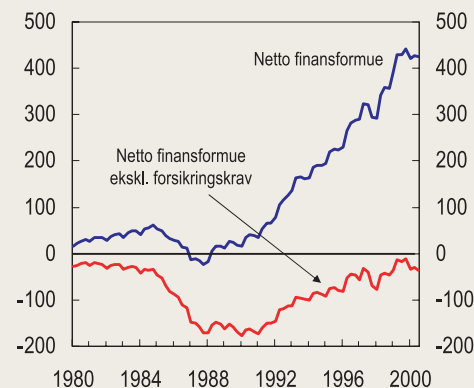
Kilde: Norges Bank

Figur 1.2 Tolvmånedersvekst i husholdningenes lånegjeld og disponible inntekt. Prosent



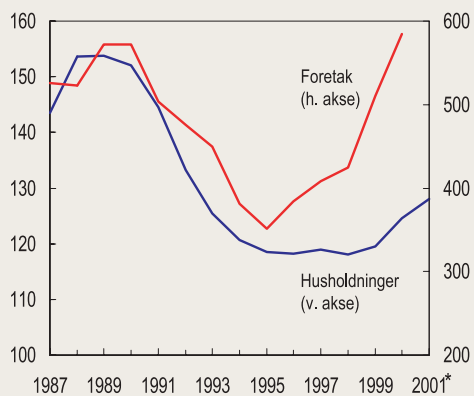
Kilde: Norges Bank

Figur 1.3 Husholdningenes netto finansformue. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Figur 1.4 Gjeldsbelastning i husholdninger¹⁾ og foretak²⁾



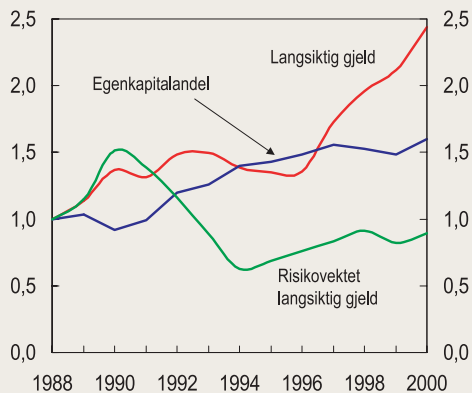
1) Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt siste fire kvartaler
2) Rentebærende gjeld i ikke-finansielle foretak i prosent av kontantoverskudd eksklusive renteutgifter
* Første halvår 2001
Kilde: Norges Bank

for utviklingen så langt i år tyder på en ytterligere svekkelse. Gjeldsbelastningen ser dermed ut til å øke ytterligere.

Fordelingen av gjelden endret seg gjennom 1990-tallet. Foretak med høy konkurssannsynlighet fikk en stadig mindre andel av den langsiktige gjelden i foretakssektoren. Samtidig har foretakene samlet økt egenkapitalandelene. Den risikovektede gjelden var nesten uendret fra 1999 til 2000.

Den sterke gjeldsoppbyggingen har ført til at foretakene er mer sårbare for svekkelser i inntjeningen. Beregninger basert på aksjekurser og regnskapsdata fram til september i år viser at det har vært en betydelig økning i konkurssannsynligheten til store ikke-børsnoterte foretak i 2001. I tillegg vil aksjekursfallet i år redusere verdien av foretakenes aksjeporteføljer, samt begrense mulighetene til å hente inn ny egenkapital. Samlet sett vurderes risikoen ved bankenes utlån til fastlandsforetak som forholdsvis høy. Fortsatt høy gjeldsvekst, utsikter til svakere økonomisk vekst og svekket inntjening har økt kredittrisikoen sammenlignet med for et halvt år siden.

Figur 1.5 Langsiktig gjeld, egenkapitalandel og risikovektet langsiktig gjeld i foretakene. Indeks. 1988 = 1

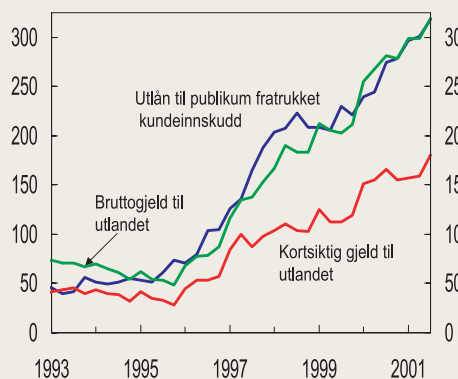


Kilde: Norges Bank

Utlånsveksten i bankene er i ferd med å avta

Bankenes utlånsvekst har avtatt noe i forhold til de høye vekstratene i 2000 og i begynnelsen av 2001. Bankenes behov for å hente finansiering fra innen- og utenlandske penge- og kapitalmarkeder har likevel fortsatt å øke, ettersom kundeinnskuddene ikke har økt like mye som utlånene. De tre største bankene har økt andelen kortsiktig finansiering, med en vridning mot utenlandsk pengemarkedsfinansiering. De små og mellomstore bankene har hatt en motsatt utvikling, med redusert andel kortsiktig finansiering og en vridning mot innenlandsk pengemarkedsfinansiering. Bufferen i form av likvide fordringer har samtidig økt noe i de tre største bankene og holdt seg nesten uendret i de små og mellomstore bankene. Likviditetsrisikoen vurderes som tilnærmet uendret siden forrige rapport.

Figur 1.6 Bankenes¹⁾ finansieringsbehov og totale og kortsiktige bruttogjeld til utlandet. Milliarder kroner



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Soliditeten i bankene er fortsatt tilfredsstillende

Til tross for høy utlånsvekst har de største bankene opprettholdt soliditeten. De små og mellomstore bankene har hatt en høyere utlånsvekst og har fått noe redusert soliditet, men oppfyller fortsatt minstekravene til kapitaldekning med god margin. Utlånsveksten de siste årene har funnet sted i en periode med god økonomisk vekst og beskjedne kredittap. Sterk konkurranse og lave marginer i det norske markedet gir trolig begrensede muligheter til å styrke underliggende inntjening vesentlig gjennom vekst i utlånene.

Svak utvikling i underliggende inntjening i bankene

Underliggende inntjening svekket seg i de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i fjor i de små og mellomstore bankene. De tre største bankene hadde tilnærmet uendret underliggende inntjening og fortsatt lave tap. Omfanget av misligholdte engasjementer har imidlertid økt så langt i år. Etter tap var det en nedgang i resultatene for de tre største bankene og en enda svakere utvikling for de små og mellomstore bankene sammenlignet med samme periode i fjor.

Den siste tids konjunkturutvikling gjør det rimelig å forvente at utlånstapene vil øke. Bankene vil derfor kunne ha behov for å bedre den underliggende inntjeningen.

Livsforsikringsselskapene

Livsforsikringsselskapene er i langt større grad enn bankene utsatt når aksje- og obligasjonskursene faller. Problemer i forsikringsselskapene kan smitte over til banker og verdipapirmarkeder både direkte gjennom de løpende mellomværender de har og gjennom generell tillitssvikt til finansiell sektor. Flere av livselskapene i Norge inngår dessuten i blandede finanskonsern hvor bankdelen av konsernet utgjør en stor del. Svekket inntjening i livselskapene vil redusere deres konsernbidrag eller kreve egenkapitaltilførsel. Faren for store smittevirkninger fra livdelen til bankdelen i blandede konsern anses likevel for å være begrenset.

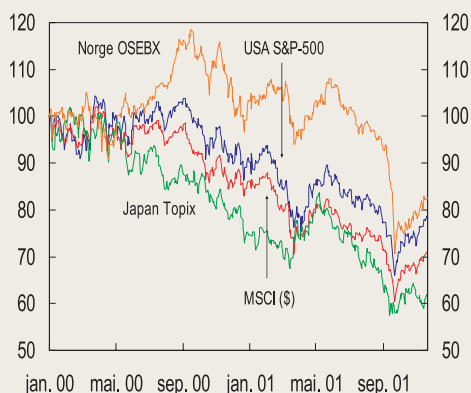
Økt usikkerhet, men fortsatt tilfredsstillende stabilitet

Husholdningenes og foretakenes gjeldsbelastning har økt ytterligere siden forrige rapport. Gjeldsbelastningen til husholdningene er fortsatt ikke på et like høyt nivå som på slutten av 1980-tallet, mens gjeldsbelastningen i foretakene er høyere. Det er grunn til å understreke at foretakene er avhengige av fortsatt god inntjening i årene fremover for å betjene gjelden. Samtidig har utsiktene for konjunktorene ute og hjemme blitt svekket det siste halve året, og usikkerheten har økt. Kredittrisikoen i bankene har dermed økt, og utlånstapene forventes å øke fremover. Tapene er imidlertid fortsatt på et lavt nivå, og må ta seg betydelig opp før stabiliteten i banksektoren trues.

2 | Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene

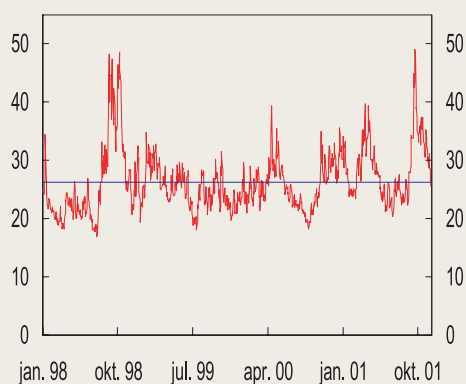
2.1 Internasjonalt bilde

Figur 2.1 Internasjonale aksjeindekser. Dagstall, 30.12.99 - 20.11.01. Indeksert, 30.12.99 = 100



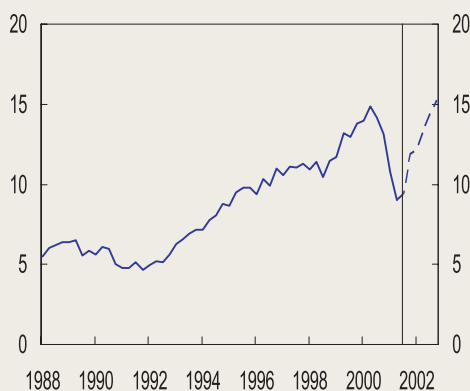
Kilde: EcoWin

Figur 2.2 Implisitt volatilitet for opsjoner på S&P 100-indeksen med 30 dager til forfall. Dagstall og gjennomsnitt, 31.12.97 - 20.11.01. Prosent



Kilde: EcoWin

Figur 2.3 Dollarinntjening for selskapene på S&P 500-indeksen. Kvartalstall



Kilde: Standard & Poor's

Vekstutsiktene for internasjonal økonomi er ytterligere nedjustert etter terrorangrepene mot USA 11. september. Lettelser i pengepolitikken i flere land har bidratt til å redusere lånekostnadene for husholdninger og bedrifter. Svakere inntektsutvikling som følge av tilbakeslaget svekker imidlertid gjeldsbetjeningsevnen. Selv om bankene i mange land de senere årene har styrket prosedyrene for kredittvurderinger og økt kapitaldekningen, har sårbarheten i finansiell sektor økt på grunn av de siste måneders utvikling. Det er tegn til stigning i antall konkurser og misligholdte lån i flere land. Situasjonen i japanske banker er ytterligere svekket som følge av aksjekursfallet, økte tap på utlån og fortsatt deflasjon.

Usikkerheten i enkelte fremvoksende økonomier er spesielt stor. Dette gjelder i særlig grad Argentina, der myndighetene nå har bedt om en reforhandling av rentebetingelsene for landets valutagjeld.

Store svingninger i aksjemarkedene

Det amerikanske aksjemarkedet har vært preget av perioder med kraftige kursfall og stor usikkerhet siden september 2000, se figur 2.1. Kursene fortsatte å falle gjennom sommeren, etter en forbigående oppgang i april og mai. Fallet ble forsterket etter terrorangrepene 11. september. I perioden fra utgangen av mai til siste uke i september falt S&P-500-indeksen med over 26 prosent. Fra bunnpunktet 21. september i år har kursene steget igjen. S&P-500-indeksen er nå i underkant av 5 prosent høyere enn rett før terrorangrepene, særlig som følge av utviklingen i teknologiaksjer. Den langvarige nedgangen i det amerikanske aksjemarkedet må sees i lys av forventninger om svakere vekst og redusert inntjening i de børsnoterte selskapene.

Informasjon fra opsjonsmarkedet tilsier at usikkerheten er større nå enn for et halvt år siden, se figur 2.2. I forbindelse med terrorangrepene økte den implisitte volatiliteten kraftig, men nivået ligger nå omkring det historiske gjennomsnittet for de siste tre årene. Markedsaktørenes estimater for børs-selskapenes fremtidige inntjening tyder likevel på at de tror konjunkturtilbakeslaget blir kortvarig, og at inntjeningen raskt vil øke igjen, se figur 2.3.

Utviklingen i de europeiske aksjemarkedene har det siste året i stor grad vært sammenfallende med utviklingen i USA. De europeiske markedene har imidlertid falt enda kraftigere enn det amerikanske siden mai i år til tross for at vekstutsiktene for Europa ikke har vært like negative som for USA. Samvariasjonen med det amerikanske aksjemarkedet kan delvis forklares ved at store europeiske selskaper er utsatt når etterspørselsforhold i den amerikanske økonomien endres, spesielt gjennom amerikanske datter-

Terrorangrepene mot USA – umiddelbare virkninger på finansiell sektor

Terrorangrepene mot USA tirsdag 11. september 2001 hadde både direkte og indirekte effekter på finansiell sektor.

Mange sentrale aktører i finansiell sektor, særlig i verdipapirmarkedene, ble direkte rammet av angrepene ved at de var store leietakere i World Trade Center (WTC).

Terrorangrepene skjedde før det amerikanske aksjemarkedet skulle ha åpnet. Børsene var teknisk sett ute av stand til å åpne. American Stock Exchange (AMEX) er lokalisert rett i nærheten av WTC, mens også New York Stock Exchange (NYSE) er lokalisert på nedre Manhattan. De amerikanske tilsynsmyndighetene bestemte umiddelbart at aksjemarkedet skulle være stengt til og med onsdag 12. september. Også handelen i de amerikanske derivatmarkedene ble innstilt.

Handelen i det amerikanske obligasjonsmarkedet ble stanset utpå formiddagen 11. september som følge av at mange sentrale aktører var ute av stand til å delta. Handelen i statsobligasjonsmarkedet ble gjenopptatt torsdag 13. september. De første dagene etter gjenåpningen var markedet preget av dårlig likviditet.

Aksjebørsene NYSE, Nasdaq og AMEX åpnet igjen mandag 17. september etter den lengste stengningen siden før 2. verdenskrig. Ved gjenåpningen ble det satt i verk flere tiltak for å få markedene til å fungere. Blant annet fikk bedriftene utvidet adgang til å kjøpe egne aksjer. Videre reduserte sentralbanken (Federal Reserve) styringsrenten med 50 basispunkter til 3 prosent før børsåpningen. Gjenåpningen av det amerikanske aksjemarkedet forløp uten problemer, men kursene falt med 5 prosent den første dagen.

I Europa ble ingen børser stengt, men handelen med aksjer primærnotert i USA ble midlertidig suspendert i mange land, herunder Norge. Så lenge det amerikanske aksjemarkedet var stengt, ble kjøp og salg av andeler i aksjefond med amerikanske aksjer suspendert fordi det var umulig å gi en korrekt verdsettelse av andelene.

Den reduserte aktiviteten i dollarbaserte markeder skapte en knapphet på dollarlikviditet. For å sikre tilstrekkelig dollarlikviditet i valutamarke-
dene inngikk Federal Reserve valutabytteavtaler med flere utenlandske sentralbanker.

Sentralen for avregning, oppgjør og registrering av amerikanske verdipapirer holdt åpent i hele perioden. Det var imidlertid enkelte problemer i forbindelse med at Bank of New York, som gjennomfører avregning og oppgjør for en betydelig del av statsobligasjonsmarkedet, måtte flytte fra sine kontorer. For å forebygge eventuelle problemer i verdipapiroppgjøret ble det i mange tilfeller avtalt lengre oppgjørstid enn normalt i dagene etter terrorangrepene. En forklaring på at dette lot seg gjennomføre, var at aktørene i liten grad hadde mistro til motpartens evne til å gjøre opp for seg.

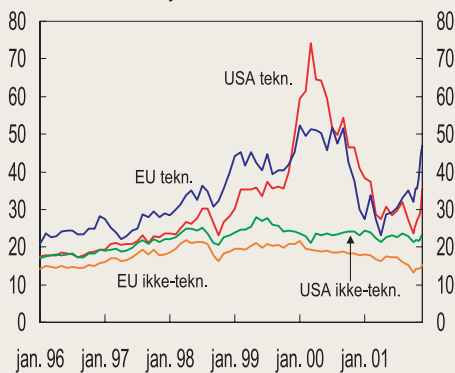
Myndighetene i både USA og andre land forsøkte å bidra til at de finansielle markedene, inklusive betalingssystemene, skulle fungere best mulig under de rådende forhold. Blant annet ble det tilført betydelig ekstraordinær likviditet. Onsdag 12. september sendte Norges Bank ut en pressemelding om at det norske betalingssystemet ville være åpent som vanlig, og at det ikke var ventet problemer i systemet som følge av terrorangrepene. Videre opplyste Norges Bank at banken som vanlig ville sørge for at banksystemets kronelikviditet var tilstrekkelig. Samlet sett fungerte finansiell sektor uten store problemer i denne perioden. Myndighetenes tiltak samt samarbeidsvilje aktørene imellom og mellom aktører og myndigheter bidro til dette.

De indirekte effektene av terrorangrepene var umiddelbare prisutslag i aksje-, obligasjons- og valutamarke-
dene som følge av endrede oppfatninger om den fremtidige økonomiske utviklingen.

De viktigste internasjonale aksjemarkedene falt til dels betydelig fram til fredag 21. september. Fallet kan likevel ikke karakteriseres som panisk, da det var store bransjevise forskjeller. I USA var det et særlig sterkt fall for flyselskaper, hoteller og forsikring.

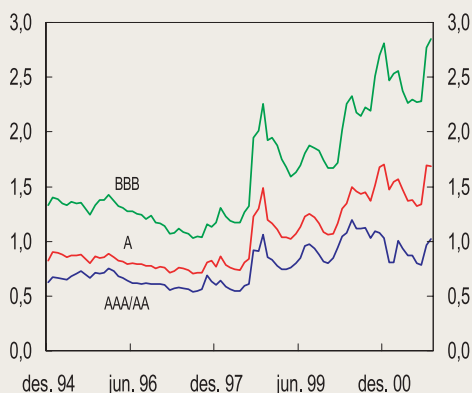
Usikkerheten i finansmarkedene, målt ved implisitt volatilitet for aksjemarkedet og renteforskjell i obligasjonsmarkedet, økte markert etter terrorangrepene, se figurene 2.2 og 2.5. Obligasjonsrentene og dollarkursen falt noe, mens gull og sveitserfranc i noen grad fungerte som «trygg havn». Valutakursutslagene var relativt små.

Figur 2.4 P/E-rater for teknologiaksjer og ikke-teknologiaksjer basert på inntjeningen 4 siste kvartaler. Uketall, jan. 96 - nov. 01



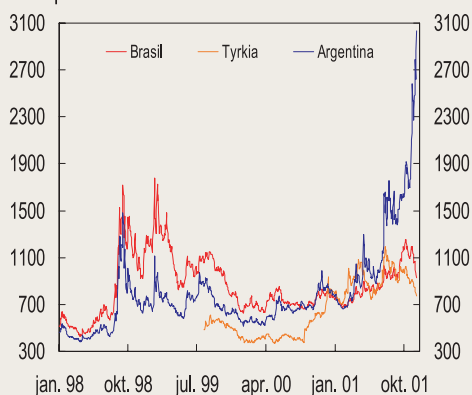
Kilde: Datastream

Figur 2.5 Rentedifferanse mot statsobligasjoner for ulike kredittobligasjoner i USA. Månedstall, des. 1994 - okt. 2001. Prosent



Kilde: Salomon Smith Barney

Figur 2.6 Rentedifferanse mot amerikanske statsobligasjoner for statlige valutalån for enkelte fremvoksende økonomier. Dagstall, 01.01.98 - 19.11.01. Basispunkter



Kilde: JP Morgan

selskaper. Trolig spiller også spredning av tillitseffekter fra USA til Europa en vesentlig rolle.¹

Både i USA og i Europa har nedgangen tidvis vært drevet av kraftige priskorleksjoner innen informasjonsteknologi- og telekomsektoren (IKT). Fra mars 2000 til mars 2001 falt amerikanske IKT-aksjer med mer enn 50 prosent. På sitt høyeste nivå utgjorde markedsverdien av IKT-sektoren hele 45 prosent av det amerikanske aksjemarkedet, selv om bruttoproduktet i sektoren i 1997 bare utgjorde 9 prosent av bruttoproduktet for hele foretakssektoren. Ved utgangen av oktober i år utgjorde sektoren om lag 25 prosent av den samlede markedsverdien av det amerikanske aksjemarkedet. Utviklingen er også reflektert i forholdet mellom pris og inntjening (P/E-raten) i IKT-sektoren sammenlignet med den øvrige delen av aksjemarkedet, se figur 2.4 og egen ramme.

Lavere renter og redusert utlånsvekst

Konjunktursvekkelsen har ført til svakere kredittvekst i mange land. I USA økte samlet kreditt til privat sektor med 7 ¼ prosent i første halvår i år, ned fra 8 ½ prosent i 2000. Fortsatt høy etterspørsel etter boliger og andre varige forbruksgoder har bidratt til å holde husholdningenes låneetterspørsel oppe. I euroområdet var tolv månedersveksten i utlån til privat sektor 6,9 prosent i september. Det er ned fra en veksttakt på vel 10 prosent i 1999 og 2000. I Japan derimot fortsetter bankenes lån til privat sektor å falle med en årlig rate på mer enn 2 prosent til tross for en ekspansiv pengepolitikk.

Rentenedsettelsene i USA og Europa har redusert kostnadene for lån med kortsiktig rentebinding. De langsiktige rentene har falt mindre. I tillegg har rentedifferansen på obligasjoner økt, se figur 2.5.

Konjunkturedgangen har så langt ikke resultert i omfattende mislighold. En undersøkelse utført av tilsynsmyndighetene i USA viser imidlertid at andelen syndikerte lån regnet som tapsutsatt, økte til 9,4 prosent av samlede syndikerte lån i andre kvartal i år.² Dette var en økning fra 5,1 prosent ett år tidligere. Det er likevel langt under toppnivået på 16 prosent fra forrige nedgangskonjunktur.

Utviklingen i fremvoksende økonomier

Fremvoksende økonomier rammes av lavere vekst i industri-landene og økt risikoaversjon hos investorene. Hardest rammet er land med stor utenlandsgjeld, som Argentina, Brasil og Tyrkia. Risikopremien investorene krever på dollarlån til den argentinske stat, har den siste tiden vært oppe i over 30 prosentpoeng, se figur 2.6. Med svak deflasjon medfører dette svært høy realrente. Landets banker er svært godt kapitalisert, men frykt for bankproblemer fikk i sommer innskytterne til å trekke penger ut av bankene. I begynnelsen av november varslet argentinske myndigheter at de ønsket å

¹ Se for øvrig ramme i Inflasjonsrapport 1/2001 side 16-17.

² Syndikerte lån er lån gitt av en gruppe banker.

reforhandle deler av valutagjelden på 132 milliarder dollar. Målet er å redusere budsjettunderskuddet ved å redusere statens rentekostnader med 4 milliarder dollar.

Etter at den russiske stat misligholdt sine lån høsten 1998, var risikopremien på lån i utenlandsk valuta over 70 prosentpoeng. Russland har ennå ikke reforhandlet alle lån. Avtalene som er

Indikatorer for prisnivået i aksjemarkedet

Det er vanlig å ta utgangspunkt i at prisen på en aksje skal være lik den neddiskonterte verdien av forventede fremtidige utbytter. Det er imidlertid knyttet usikkerhet til hvordan verdien skal beregnes. Både diskonteringsfaktoren og verdien av fremtidige utbytter, som inngår i beregningen, er usikre. Diskonteringsfaktoren påvirkes av risikofri rente og markedsaktørens risikopreferanser. Verdien av fremtidige utbytter påvirkes av markedsaktørens forventninger. På et gitt tidspunkt er det derfor vanskelig å avgjøre om prisen på en aksje er «korrekt». Enkelte indikatorer kan imidlertid gi nyttig informasjon om forholdet mellom aksjeprisene og fundamentale faktorer som påvirker prisingen i aksjemarkedet.

En mye benyttet indikator er forholdet mellom markedsverdi og den samlede inntjeningen i selskapene. Dette forholdet uttrykkes i den såkalte Price/Earnings (P/E)-raten. Selskapenes samlede inntjening danner grunnlaget for dagens utbyttebetalinger og veksten i fremtidige utbytter. Ved å betrakte P/E-raten kan man derfor forankre prisnivået til den underliggende inntjeningen i selskapene. Tolkningen av P/E-raten avhenger av om man betrakter historiske verdier eller estimerer for utbytter og inntjening.

Forholdet mellom den samlede markedsverdien på aksjemarkedet i et land og BNP for landet kan også benyttes som indikator for prisnivået i aksjemarkedet. Hvis man tolker BNP som den samlede avkastningen på selskapenes kapital, vil den historiske utviklingen i dette forholdstallet kunne gi en pekepinn på om prisnivået i aksjemarkedet er bærekraftig.

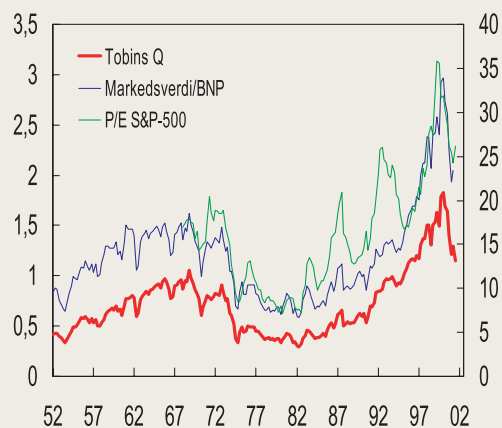
Sammenligninger av et selskaps markedsverdi og gjenanskaffelseskostnaden av selskapets aktiva fratrukket gjeld, anvendes ofte for å vurdere prisen på aksjene i et selskap. Dette forholdstallet kalles Tobins Q.

Dersom verdien av aksjemarkedet overstiger gjenanskaffelseskostnaden, kan det indikere at markedet er høyt priset. Det kan føre til en økning

i selskapenes realinvesteringer slik at prisen på investeringsvarer øker. Forskjellen mellom markedsprisen og gjenanskaffelseskostnaden vil dermed avta. I motsatt fall antas det at realinvesteringer utsettes, og at antall selskapsoppkjøp øker. Dette fører i så fall til at prisen på selskapene øker slik at forskjellen mellom gjenanskaffelseskostnad og markedspris reduseres. Det kan argumenteres for at Tobins Q bør være lik én i en langsiktig likevektsløsning.

Figur 1 viser utviklingen i de tre indikatorene for det amerikanske aksjemarkedet de siste femti årene. I tredje kvartal 1999 lå samtlige indikatorer på historisk høye nivåer. På dette tidspunkt var det amerikanske aksjemarkedet priset til en P/E-verdi på 36. I første kvartal 2000 var verdien av Tobins Q 1,8. Markedsverdien av aksjemarkedet utgjorde nesten tre ganger BNP for ikke-finansielle foretak. Etter dette har alle de tre indikatorene falt noe, men nivåene er fortsatt klart over gjennomsnittsnivåene for de siste femti årene.

Figur 1 Tobins Q og forholdet mellom markedsverdi og BNP i USA ¹⁾ 1952 - 2001 (v. akse) og P/E-raten ²⁾ 1968 - 2001 (h. akse). Kvartalstall

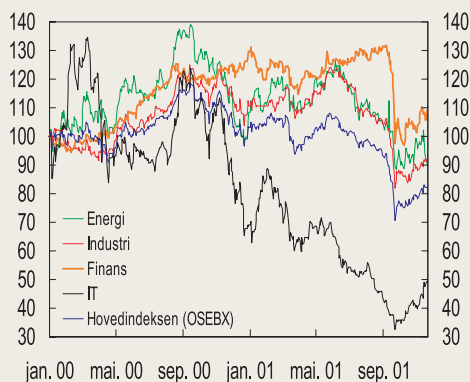


¹⁾ Markedsverdi basert på S&P Industrials. Gjenanskaffelseskostnad og bruttoprodukt for ikke-finansielle foretak

²⁾ Basert på inntjening fire siste kvartaler

Kilde: FED, Bureau of Economic Analysis og Datastream

Figur 2.7 Delindekser ved Oslo Børs. Dagstall, 30.12.99 - 20.11.01. Indeksert, 30.12.99 = 100

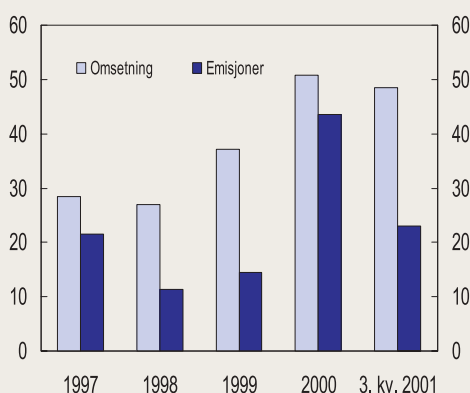


Kilde: EcoWin

Børsnoteringen av Statoil

En viktig begivenhet på Oslo Børs i år var børsnoteringen av Statoil i juni. Ved delprivatisering av Statoil i forkant av børsnoteringen ble 78 prosent av de tilbudte aksjene solgt til utenlandske investorer. Med en markedsverdi på om lag 128 milliarder kroner per 20. november er Statoil det største selskapet på Oslo Børs og om lag 40 prosent større enn det nest største, Norsk Hydro. 18,2 prosent av aksjene i Statoil er fritt omsettelige. Resten er eid av staten.

Figur 2.8 Gjennomsnittlig månedlig aksjeomsetning og årlig emisjonsvolum ved Oslo Børs. Milliarder kr



Kilde: Oslo Børs

inngått, har redusert gjelden betydelig. Sterk økonomisk vekst, styrking av statsfinansene og lavere inflasjon har skapt fornyet tillit til Russlands gjeldsbetjeningsevne. Risikopremien er nå lavere enn for gjennomsnittet av fremvoksende økonomier.

Landene i Asia er særlig rammet av fallet i etterspørselen etter datautstyr. Selv om den økonomiske utviklingen er meget svak, er det så langt ingen tegn til finansiell uro.

2.2 Verdipapirmarkedene i Norge

Aksjemarkedet

Siden årets toppnotering 25. mai, har hovedindeksen ved Oslo Børs falt snaut 24 prosent per 20. november. Det norske markedet gjorde det bedre enn markedene i Europa og Japan gjennom sommeren. Etter terrorangrepene mot USA 11. september har det norske markedet gjort det dårligere; fallet i etterkant av angrepene var kraftigere, og den etterfølgende oppgangen noe svakere enn i de fleste andre land, se figur 2.1. Fallet i oljeprisen synes i begrenset grad å kunne forklare utviklingen, ettersom energiindeksen, som inneholder Statoil og andre oljerelaterte selskaper, hadde en bedre utvikling enn hovedindeksen fram til midten av november. Kraftige kursfall i Storebrand og DnB bidro til det markerte fallet i finansindeksen i september, se figur 2.7.

Omsetningen i aksjemarkedet har sunket hittil i år sammenlignet med fjoråret, se figur 2.8. En årsak til dette er lavere kursnivå. Perioder med lavere aksjekurser påvirker også emisjonsvolumet. Ser vi bort fra emisjonene i forbindelse med delprivatiseringen av Telenor i fjor og Statoil i år, har emisjonsvolumet ved Oslo Børs sunket fra drøyt 25 milliarder kroner i 2000 til om lag 10 milliarder kroner hittil i år. Siden i sommer har det vært liten aktivitet i emisjonsmarkedet.

Det er foretatt en sammenligning av Oslo Børs og andre børser i periodene høsten 1987, sommeren–høsten 1992, sommeren–høsten 1998 og september 2001, se figur 2.9. Den første og siste episoden kan karakteriseres som perioder med markedssjokk, med kraftig kursfall over et kort tidsrom, mens de to mellomliggende episodene representerer perioder med store kursfall over et lengre tidsrom. Sammenlignet med aksjemarkedene i andre små og åpne økonomier har Oslo Børs hatt størst kursfall ved tre av fire episoder. En årsak kan være et stort innslag på Oslo Børs av råvarebaserte selskaper med volatil inntjening, som smelteverksindustrien, og et relativt lite innslag av selskaper med mer stabil inntjening, som kraftselskaper og farmasøytisk industri.

Reduserte investeringer i verdipapirfond i år

Fallende aksjekurser og økt usikkerhet har ført til at nettotegningen i verdipapirfond de tre første kvartalene i 2001 har falt med 75 prosent i forhold til samme periode i fjor, se figur 2.10. Samlet nettotegning i perioden var i underkant av 4,1 milliarder kroner. Det var netto innløsning både i aksje- og obligasjonsfond.

Den samlede forvaltningskapitalen i verdipapirfondene er hittil i år redusert med 10 prosent og utgjorde per 30. september 128 milliarder kroner. Husholdningers andel av forvaltningskapitalen var 52 prosent per 30. juni 2001. Institusjoners andel har økt de senere årene. Dette skyldes at nettotegningen fra institusjonelle investorer har økt og at husholdningene har en større andel i aksjefond som har falt mye i verdi.

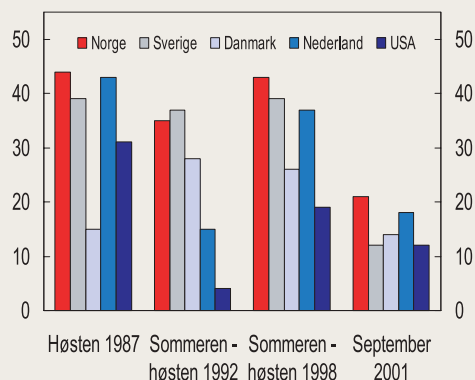
Markedsrisiko i norske finansinstitusjoner

Norske bankers aksjebeholdning er svært liten, mens beholdningen av obligasjoner og sertifikater er noe større, se tabell 2.1. Beregnet rentefølsomhet for obligasjonsporteføljen indikerer at renterisikoen i bankenes handelsporteføljer er lav. Bruk av sikringsinstrumenter reduserer risikoen ytterligere. Bankenes markedsrisiko er således relativt liten. Markedsrisikoen kan også måles ved hjelp av Value at Risk (VaR)-modeller. VaR-modeller tar hensyn til kursbevegelsene i obligasjons- og aksjemarkedene den siste tiden og antar at de er representative for markedssvingningene i den nærmeste fremtid. Basert på en enkel VaR-modell er det mindre enn én prosent sannsynlighet for at verdien av banksektorens verdipapirbeholdning skal falle med mer enn 2,5 prosent i løpet av en toukersperiode.

Forsikringsselskapene har betydelige beholdninger av aksjer og rentebærende papirer, se tabell 2.1. Aksjeandelen i livsforsikringsselskapene har siden årsskiftet blitt redusert med 11,2 prosentpoeng, mens obligasjonsandelen har økt med 8,3 prosentpoeng. Forvaltningskapitalen var ved utgangen av tredje kvartal 383 milliarder kroner. Bufferkapitalen³ sank gjennom året til 3,8 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av august. Aksjekursfallet i september førte til at bufferkapitalen ble ytterligere svekket. Omfattende aksjesalg for å tilfredsstille kapitaldekningskravene kunne redusert kundenes mulighet til å oppnå tilfredsstillende avkastning på lengre sikt og forsterket fallet i det norske aksjemarkedet. For å unngå dette justerte myndighetene regelverket i slutten av september. Ved utgangen av tredje kvartal var livsforsikringsselskapenes bufferkapital på om lag 10 milliarder kroner. I etterkant av fallet i verdipapirmarkedet har flere livsforsikringsselskaper styrket sin ansvarlige kapital. Kursstigningen i aksjemarkedet i oktober og så langt i november har dessuten bidratt til å styrke bufferkapitalen.

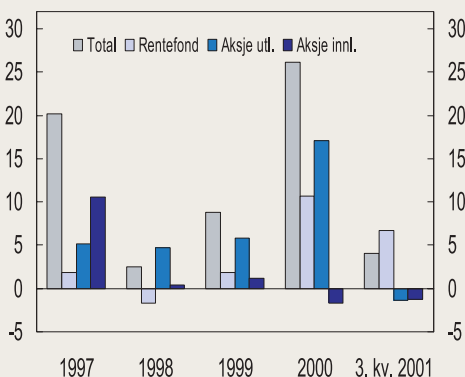
³ Bufferkapitalen består av ansvarlig kapital utover 8 prosent, tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond.

Figur 2.9 Aksjekursfall i enkelte land i perioder med markedsuro. Prosent



Kilde: EcoWin

Figur 2.10 Nettotegning i verdipapirfond i Norge 1997 - 3. kvartal 2001. Milliarder kroner



Kilde: Verdipapirfondenes forening

Tabell 2.1 Andel av forvaltningskapitalen plassert i verdipapirer per 30.09.01. Beregnet rentefølsomhet i obligasjonsporteføljen. Alle tall i prosent

	Aksjer	Obligasjoner og sertifikater	Rentefølsomhet
Forretningsbanker	1,0	9,5	0,7
Sparebanker	1,0	6,4	0,8
Livsforsikring	18,6	56,7	3,9
Skadeforsikring	24,4	36,9	2,6

Kilde: Kredittilsynet

3 | Makroøkonomisk utvikling og kredittrisiko

3.1 Makroøkonomiske rammebetingelser⁴

Norsk økonomi og norske banker var fram til i høst lite påvirket av svekkelsen i internasjonal økonomi. Denne svekkelsen var i første rekke knyttet til teknologinæringen, som utgjør en liten del av norsk næringsliv sammenlignet med mange andre land. Videre er den norske teknologinæringen lite eksportrettet og har liten grad av bankfinansiering.

Terrorangrepet mot USA har forsterket det internasjonale tilbakeslaget. Tilbakeslaget vil merkes også i Norge. Reiselivsnæringen og flyselskaper er allerede berørt av økt forsiktighet hos bedrifter og husholdninger. Eksportvolumet av tradisjonelle varer har falt. Det samme gjelder prisene på viktige norske eksportvarer som fisk og aluminium. Inntjening og aktivitet i mange bedrifter kan falle markert neste år som følge av tilbakeslaget.

Samtidig forventes fortsatt knapphet på arbeidskraft i offentlig og privat tjenesteyting. Offentlig sektor vil gi økte stimulanser til norsk økonomi i årene fremover. Husholdningene har en god finansiell stilling, og inntektsveksten ventes å bli sterk de neste årene. Dette gir rom for fortsatt vekst i det private forbruket. Utvidet ferie og lav vekst i arbeidsstyrken vil føre til svak utvikling i arbeidstilbudet. Veksten i lønnskostnadene og svekkelsen i lønnsomheten ventes derfor å fortsette. Samlet sett anslås BNP for Fastlands-Norge å vokse om lag i takt med veksten i kapasiteten de neste to årene.

Økte tendenser til todeling av den økonomiske utviklingen stiller næringslivet overfor strukturelle utfordringer. Høy vekst i lønnskostnadene har allerede i flere år bidratt til å svekke lønnsomheten. Fortsatt press i offentlig sektor og skjermede deler av økonomien bidrar til ytterligere overføring av realressurser fra konkurranseutsatte næringer.

Dette øker utfordringene også for banksektoren og kan føre til at bankenes tap blir høyere i årene fremover. Dette gjelder særlig banker som har store utlån til konkurranseutsatte næringer.

Generelt vil omfanget av tapene avhenge av omstillings- evnen i norsk økonomi. Jo lettere produksjonsutstyr, eiendom og annen realkapital kan overføres til mer lønnsomme anvendelser, desto mindre blir bankenes tap som følge av omstillinger. Banker som har store engasjementer overfor bedrifter med realkapital som er sterkt bundet til en bestemt virksomhet, vil være mest utsatt for tap.

Også omstillingsevnen til arbeidskraften er av stor betydning for bankene. Dersom arbeidskraft som blir ledig, raskt fanges opp av andre virksomheter, vil husholdningene opprettholde sine inntekter og evnen til å betjene gjeld.

Tabell 3.1 Utviklingen i utvalgte makroøkonomiske hovedstørrelser, fra Inflasjonsrapport 3/2001. Prosentvis endring fra foregående år

	2001	2002	2003
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	1¼	2	2¼
Eksport av tradisjonelle varer	2¼	-1	3½
BNP Fastlands-Norge	1¼	1½	1¾
BNP Handelspartnere	1¼	1¼	2½

⁴ Det makroøkonomiske forløpet som ligger til grunn for denne rapporten er basert på Inflasjonsrapport 3/2001.

Omfanget av utlånstap som følge av omstillinger ventes ikke å bli av en slik størrelse at soliditeten i banknæringen vil være truet. Nedsiderisikoen for norske banker er i stor grad knyttet til omfanget av tilbakeslaget i internasjonal økonomi, som også vil svekke den økonomiske utviklingen i Norge.

I tillegg til et kraftig konjunkturtilbakeslag vil et markert fall i formuespriser kunne true den finansielle stabiliteten. Ofte sammenfaller disse begivenhetene i tid. Aksjemarkedene har falt kraftig siden toppunktet våren 2000. Verdien av norske husholdningers aksjer og verdipapirfond er imidlertid begrenset, se tabell 3.2. Verdifall i husholdningenes beholdninger av aksjer og verdipapirfond er hittil mer enn motvirket av en ytterligere økning i boligformuen, som i utgangspunktet er langt viktigere for husholdningene.

Oljeprisen er av spesiell betydning for Norge. Fremskrivningene for norsk økonomi er basert på en oljepris som gir høye inntekter. Det er stor usikkerhet om oljeprisen fremover. Et betydelig fall vil føre til en svakere økonomisk utvikling i Norge, selv om lavere oljepris vil stimulere etterspørselen på våre eksportmarkeder. Investeringsaktiviteten i oljesektoren og leverandørindustrien vil bli redusert. Husholdningenes forventninger til egen økonomi kan svekkes, med fall i boligpriser og redusert forbruksvekst som resultat.

I denne rapporten vurderes ulike risikoer som det finansielle systemet står overfor. Kredittrisiko utgjør det største potensialet for tap. Ved et alvorlig tilbakeslag i økonomien øker sannsynligheten for at tap knyttet til flere typer risikoer inntreffer samtidig.

3.2 Kredittutvikling

Utestående kreditt til publikum i Fastlands-Norge (husholdninger, ikke-finansielle foretak og kommuner) har økt betydelig siden midten av 1990-tallet. Ved utgangen av 1995 utgjorde samlet utestående kreditt fra innen- og utenlandske kilder til Fastlands-Norge 128 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Ved utgangen av annet kvartal 2001 var denne kreditten økt til 163 prosent av BNP for Fastlands-Norge, knapt 1800 milliarder kroner.

Både foretak og husholdninger har bidratt til den kraftige veksten i kreditt, se figur 3.1. Kreditt fra innenlandske kilder til foretakene målt som andel av BNP for Fastlands-Norge økte fra 38 prosent ved utgangen av 1995 til 53 prosent ved utgangen av annet kvartal 2001. For husholdningene økte den tilsvarende andelen fra 71 prosent til 79 prosent. Kommunene har en relativt beskjeden andel av den samlede innenlandske kreditten, selv om veksttakten i kommunenes låneopptak har vært svært høy det siste året.

Tolv månedersveksten i husholdningenes kreditt var 10,5 prosent ved utgangen av september 2001, se figur 3.2. Vekstraten har ligget over 10 prosent i 18 måneder. Veksttakten i utlån til foretakene har i perioder vært svært høy, men har avtatt markert det siste året, og er nå lavere enn

Tabell 3.2 Brutto finansformue, brutto gjeld og boligformue i husholdningene. Andre kvartal 2001

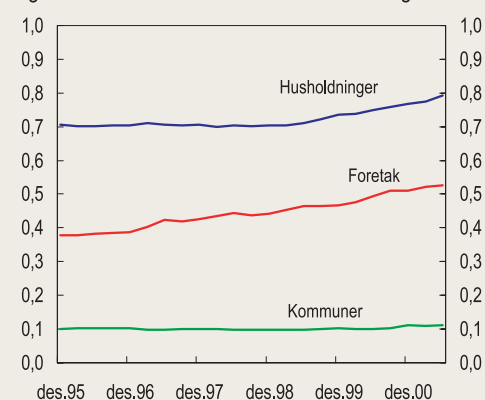
	Mrd. kroner
Obligasjoner og sertifikater	18
Aksjer og grunnfondsbevis	191
Verdipapirfond	93
Forsikringskrav	462
Bankinnskudd	434
Annet	147
Brutto finansformue	1345
- Brutto gjeld	919
Netto finansformue	426
+ Boligformue	1312
Total formue	1738

Memo:
 Nåverdien per 1.1.00 av statens fremtidige kontantstrøm fra petroleumssektoren¹⁾ 2325
 Verdien av petroleumsfondet per 2. kv. 01 523

¹⁾ Kilde: St.meld. nr. 30 (2000-2001) Langtidsprogrammet 2002-2005

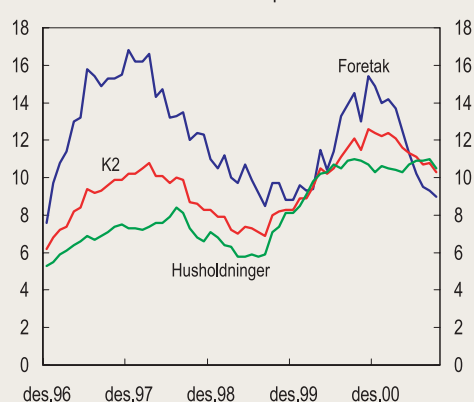
Kilde: Norges Bank

Figur 3.1 Innenlandsk kreditt til husholdninger, foretak og kommuner. Andel av BNP Fastlands-Norge



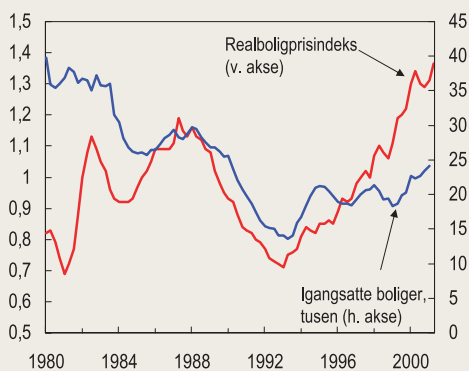
Kilde: Norges Bank

Figur 3.2 Innenlandsk kreditt til husholdninger og foretak. Tolv månedersvekst i prosent



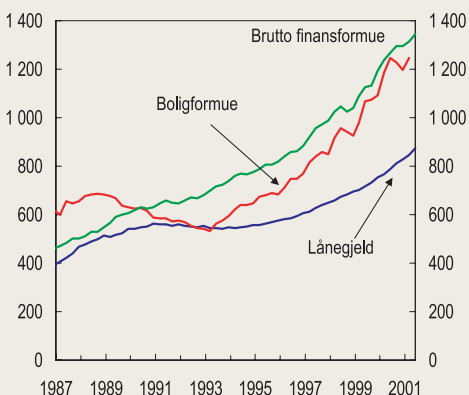
Kilde: Norges Bank

Figur 3.3 Realboligpris (indeks, 1997 = 1) og igangsatte boliger (i tusen)



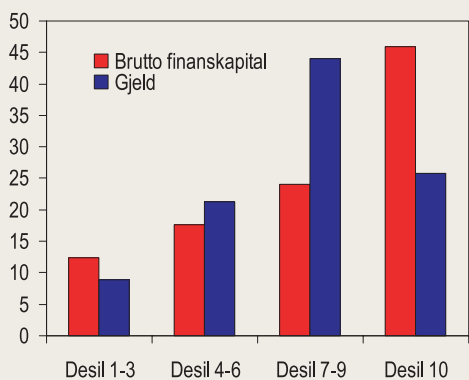
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.4 Husholdningenes lånegjeld, boligformue og brutto finansformue. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 Andel gjeld og brutto finanskapital i ulike inntektsdesiler¹⁾ i 1999. Prosent av total



¹⁾ Husholdningene er delt inn i 10 like store grupper etter økende inntekt. Desil 1 er de 10 prosent av husholdningene med lavest inntekt osv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

veksten i kreditt til husholdningene. Ved utgangen av september var tolv månedersveksten i foretakenes kreditt 9,0 prosent. Kreditt til kommuner vokste med 15,8 prosent.

3.3 Kredittrisiko ved lån til husholdningene

Fortsatt høy gjeldsvekst...

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskt. En medvirkende årsak til dette er den kraftige veksten i boligprisene, se figur 3.3. Økte boligpriser fører til at lånebehovet ved kjøp av bolig øker. Samtidig bidrar boligprisveksten til å øke husholdningenes boligformue, og dermed også deres muligheter til å låne – siden bolig ofte brukes som pant. En slik situasjon kan lede til en pris-kreditt-spiral drevet av forventninger om ytterligere prisstigning.

Gjelden har vokst sterkere enn disponibel inntekt siden tredje kvartal 1999. Dette stiller økte krav til inntektsutviklingen fremover. Tilbakebetaling av avdrag må i utgangspunktet dekkes av disponibel inntekt. Dersom gjeldsoptaket brukes til å bygge opp likvid formue, vil det være mulig å benytte denne når lånene skal betales tilbake.

Husholdningenes sparerate har holdt seg høy i flere år og økte ytterligere i 2000. Brutto real- og finansinvesteringene var dermed til sammen større enn gjeldsoptaket i 2000. Det innebærer at et beløp tilsvarende hele gjeldsoptaket pluss en del av den disponible inntekten ble brukt til real- og finansinvesteringer. Husholdningenes realinvesteringer er i all hovedsak lik investering i ny bolig. Den fortsatt kraftige økningen i antall igangsatte boliger i de åtte første månedene av 2001 antyder at realinvesteringene har fortsatt å øke innværende år. Brutto finansinvesteringer flatet ut i første halvår i år på i underkant av 100 milliarder kroner regnet som sum siste fire kvartaler etter å ha økt kraftig i flere år.

Tradisjonelt har bankene vært tilbakeholdne med å gi kreditt til finansinvesteringer. Den kraftige gjeldsveksten ser likevel ut til å ha blitt brukt til å finansiere både real- og finansinvesteringer. Forklaringen på dette kan være at husholdningene tar opp ny eller utvidet gjeld med utgangspunkt i en økende boligformue, og unnlater å nedbetale gjeld når deler av den økende boligformuen blir realisert.

...men også økende formue

Positive real- og finansinvesteringer de siste årene har resultert i økte real- og finansformuer i husholdningene, se figur 3.4.

Brutto finansformue har økt særlig kraftig etter 1998. En stor del av formuesøkningen skyldes økt markedsverdi på verdipapirer. Totalindeksen på Oslo Børs falt med 23 ½ prosent i tredje kvartal i år. Basert på verdireduksjonen som fulgte av kursfallet høsten 1998, vil fallet i høst kunne føre til at verdien av husholdningenes verdipapirbeholdning reduseres med om lag 30 milliarder kroner.

Finansformuen er i stor grad konsentrert i husholdninger med høy inntekt: I 1999 hadde de 10 prosent av hushold-

ningene som har høyest inntekt, mer enn 45 prosent av husholdningenes samlede brutto finansformue, se figur 3.5. Gjelden er også skjevt fordelt blant husholdningene, men i mindre grad enn brutto finansformuen. Netto finansformuen er dermed også skjevt fordelt. Den skjeve fordelingen er tydelig også når vi ser på ulike aldersgrupper, se figur 3.6. Yngre aldersgrupper har i gjennomsnitt negativ netto finansformue. Forskjellen mellom unge og eldre aldersgrupper er blitt større de siste ti årene.

Samlet sett har husholdningene bygd opp en netto finansformue på mer enn 400 milliarder kroner. Finansformuen vil, i den grad den kan brukes ved behov, virke som en buffer til betjening av gjeld ved lavere vekst eller fall i inntekt. Dersom formuen korrigeres for forsikringskravene, som er lite likvide og i liten grad kan brukes dersom husholdningene skulle få problemer med å betjene gjeld, er finansformuen negativ.

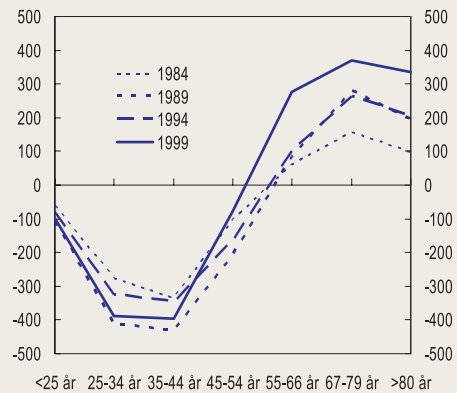
Redusert evne til å tåle kraftige økonomiske tilbakeslag

Den sterke veksten i husholdningenes gjeld de siste to årene har ført til at gjeldsbelastningen (gjeld i prosent av disponibel inntekt) har økt, se figur 3.7. Gjeldsbelastningen har det siste halve året økt ytterligere, om lag i tråd med fremskrivningene i basisalternativet i forrige rapport. Det høye gjeldsopptaket bidrar til at også rentebelastningen (renteutgifter i prosent av kontantinntekt, det vil si disponibel inntekt før fratrukk av brutto renteutgifter) øker, se figur 3.8. Rentebelastningen i basisalternativet ligger noe lavere enn i vårens rapport. Noe oppjusterte anslag på veksten i husholdningenes disponible inntekt fremover bidrar til dette.

Økt gjelds- og rentebelastning har ført til at husholdningenes evne til å tåle makroøkonomiske sjokk som medfører økt arbeidsledighet eller økt rente, er svekket. Ved en kraftig innteksreduksjon vil husholdningene måtte redusere konsumet og bygge ned gjeld. Problemer i husholdningene med å tilbakebetale gjeld kan øke bankenes tap på utlån til husholdningene. Bankenes tap vil også kunne øke hvis inntjeningen i foretakene svekkes som følge av lavere privat konsum.

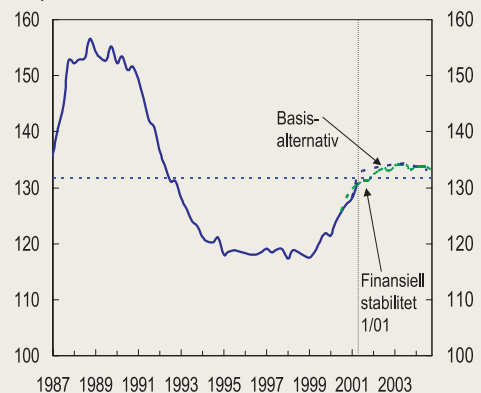
Utviklingen i kredittrisikoen ved lån til husholdningene henger således nært sammen med den generelle økonomiske utviklingen. Husholdningenes finansielle stilling påvirker foretakenes inntjeningsmuligheter og dermed kredittrisikoen knyttet til foretaksutlån. De økonomiske utsiktene for husholdningene er gode, men mer usikre enn for et halvt år siden. Kredittrisikoen vurderes som ytterligere økt det siste halve året. Både gjelds- og rentebelastningen har fortsatt å øke. I tillegg har usikkerheten om utviklingen fremover økt. Samlet sett vurderes kredittrisikoen likevel fortsatt som forholdsvis lav.

Figur 3.6 Husholdningenes gjennomsnittlige netto finansielle fordringer for ulike aldersgrupper. I tusen 1999-kroner



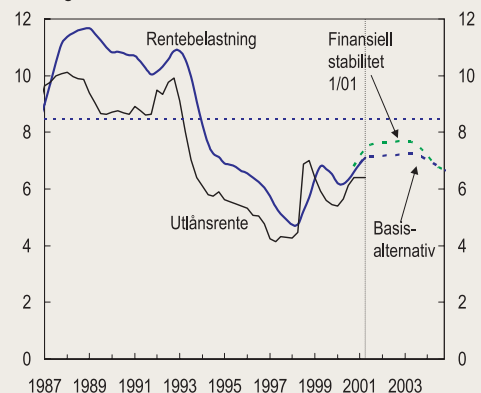
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.7 Husholdningenes lånegjeld i prosent av disponibel inntekt siste fire kvartaler



Kilde: Norges Bank

Figur 3.8 Husholdningenes renteutgifter etter skatt i prosent av kontantinntekt og bankenes gjennomsnittlige utlånsrente etter skatt

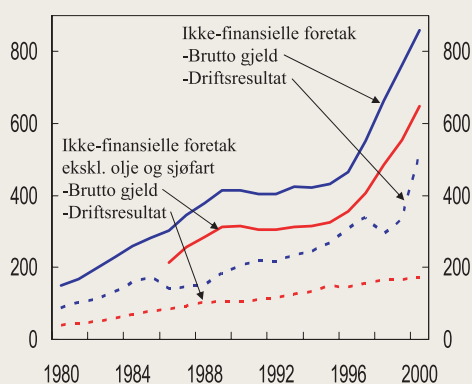


Kilde: Norges Bank

3.4 Kreditrisiko ved lån til foretakene

Fortsatt høy gjeldsvekst, men tegn til avdemping...

Figur 3.9 Brutto gjeld og driftsresultat i foretakssektoren. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

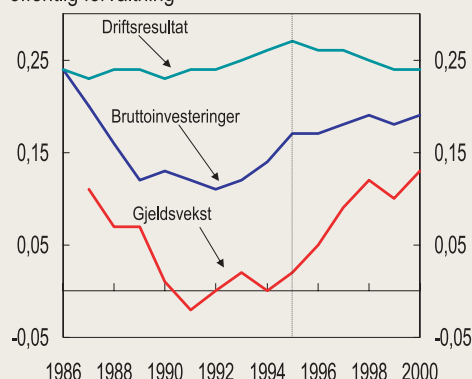
Gjelden i foretakssektoren har økt betydelig de siste 5-6 årene, etter en forholdsvis moderat økning i begynnelsen av oppgangskonjunkturen på 1990-tallet. Det er i første rekke foretak i Fastlands-Norge som har stått for det kraftige gjeldsopptaket, se figur 3.9. Siden 1995 er brutto lånegjeld i disse foretakene fordoblet, til i overkant av 600 milliarder kroner.

Den kraftige gjeldsveksten er nært knyttet til investeringsveksten i foretakene. En stadig større del av foretakenes gjeld brukes til finansinvesteringer, se egen ramme. Det har også vært en kraftig økning i realinvesteringene på 1990-tallet. Veksten i realinvesteringene har avtatt etter 1995, mens gjeldsopptaket fortsatte å øke fram til siste del av 2000, se figur 3.10.

Siden november 2000 har vekstratene for gjeldsopptaket avtatt. Ved utgangen av september 2001 var tolv månedersveksten i kreditt fra bankene 6,1 prosent, etter å ha ligget mellom 15 og 20 prosent i annen halvdel av 2000 og begynnelsen av 2001. Det er betydelige forskjeller mellom ulike næringer, se figur 3.11. Dette synes å underbygge inntrykket av en todeling i økonomien. Skjermede næringer, som for eksempel varehandel og tjenesteyting, opprettholder i stor grad relativt høye vekstrater, mens konkurranseutsatte næringer, for eksempel industrien, har redusert kredittveksten kraftig inneværende år.

Driftsresultatet i ikke-finansielle foretak utenom olje og sjøfart har vist en langt mer moderat vekst enn utviklingen i gjelden. Gjeldsbelastningen har dermed økt, og er nå høyere enn den var på slutten av 1980-tallet.

Figur 3.10 Driftsresultat, bruttoinvesteringer og gjeldsvekst i ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. Som andel av BNP Fastlands-Norge ekskl. offentlig forvaltning



Kilde: Norges Bank

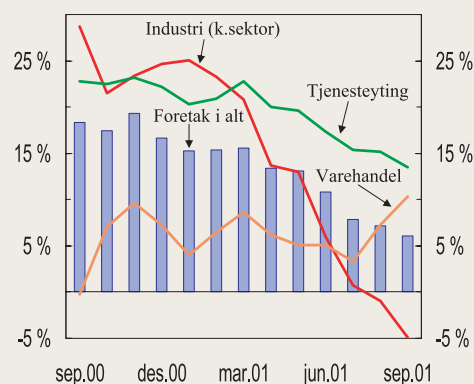
Svak økning i risikovektet gjeld i 2000...

Norges Bank utviklet våren 2001 en ny kredittrisikomodel som predikerer konkurssansynligheter for foretak som en funksjon av blant annet foretakenes inntjening, likviditet og soliditet (egenkapitalandel).⁵ Konkurssansynligheten til det typiske foretaket (medianforetaket) var ifølge modellen nesten uendret fra 1999 til 2000, se figur 3.12.

Reduksjonen i konkurssansynligheten gjennom 1990-tallet skyldes hovedsakelig at foretakenes inntjening var god over flere år. Det bidro til å bedre foretakenes likviditet og egenkapitalandel. Økende egenkapitalandel tyder på at en stadig mindre del av foretakenes investeringer er gjeldsfinansiert.

Til tross for en fortsatt kraftig vekst i gjelden, økte risikovektet langsiktig gjeld⁶ bare svakt fra 1999 til 2000. En årsak til dette er at egenkapitalandelen i mange foretak økte

Figur 3.11 Bankenes utlån til foretak fordelt på næringer. Tolv månedersvekst



Kilde: Norges Bank

⁵ Se Penger og Kreditt 2/2001 for en presentasjon av modellen.

⁶ Det vil si konkurssansynligheten ifølge Norges Banks kredittrisikomodel multiplisert med gjelden i hvert enkelt foretak, summert for alle foretak. Størrelsen kan tolkes som et anslag på forventet utlånstap gitt fravær av realisering av sikkerheter.

i 2000. Foretak med høy konkurssansynlighet står dessuten for en stadig mindre andel av den langsiktige gjelden i foretakssektoren.

Den risikovektede gjelden økte i flere næringer i 2000, se figur 3.13 og 3.14. Økningen var størst innenfor fiske, reiseliv, datavirksomhet og verftsindustri. Med unntak av fiske utgjør disse næringene en liten andel av den totale risikovektede gjelden. Isolert sett er det grunn til å være mest bekymret over økningen i den risikovektede gjelden i varehandelen og eiendomsdrift, som er de to næringene som har mest risikovektet gjeld.

...og svekket inntjening

Svekket inntjening er den første indikasjonen på at foretakene begynner å få økonomiske problemer. En moderat svekkelse øker ikke konkurrisikoen i særlig grad. Dersom svekkelsen blir betydelig og vedvarer, vil foretakenes likviditet og soliditet settes under press.

Et foretak bruker normalt 5-10 år på å nedbetale sin langsiktige gjeld. Det er derfor ikke urimelig å forutsette at inntjeningen etter renteutgifter og skatt bør utgjøre minst 10 prosent av langsiktig gjeld for at foretaket skal kunne betjene gjelden uten større problemer. I næringer hvor foretakene generelt har lengre løpetid på gjelden (for eksempel eiendomsdrift), vil kravet til inntjeningen det enkelte år være lavere enn for gjennomsnittsnæringen. I 2000 utgjorde foretakenes samlede inntjening 14,6 prosent av den totale langsiktige gjelden, ned fra 15,7 prosent i 1999. Inntjeningen ble svekket i en rekke næringer fra 1999 til 2000, og lå i 2000 på et lavt nivå i forhold til gjeldsforpliktelsene i flere av næringene.

Totalkapitalrentabiliteten (inntjening i prosent av total kapitalen) ble redusert fra 1999 til 2000 i samtlige næringer vi har analysert. Reduksjonen var størst innenfor datavirksomhet, telekom, verftsindustri og fiske. Totalkapitalrentabiliteten varierte fra 1 prosent i telekommæringen til om lag 11 prosent i bygg/anlegg og transportnæringen i 2000.

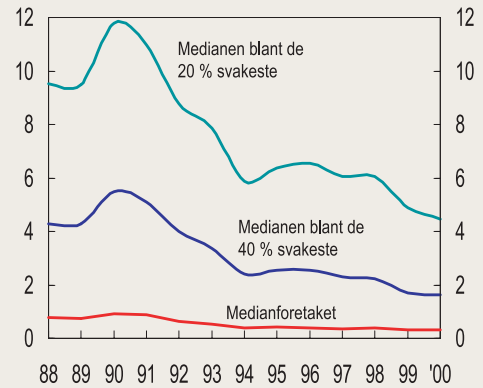
Små regionale forskjeller

Den risikovektede gjelden er i stor grad konsentrert i varehandelen og eiendomsdrift i de mest folkerike fylkene. Foretak i de mindre folkerike fylkene økte imidlertid sin andel av den risikovektede gjelden i 2000. Selv om foretak i noen fylker og næringer har en forholdsvis liten andel av den totale risikovektede gjelden, kan enkeltbanker være utsatt.

Møre og Romsdal, Hordaland, Rogaland, Vest-Agder, Østfold, Vestfold og Telemark har et forholdsvis stort innslag av eksportorienterte næringer. Bedrifter i disse fylkene kan være ekstra sårbare ved en internasjonal konjunkturedgang.

Den risikovektede gjelden har utviklet seg svært likt i samtlige fylker siden slutten av 1980-tallet. Det indikerer at potensialet for regional risikodiversifisering ikke er spesielt

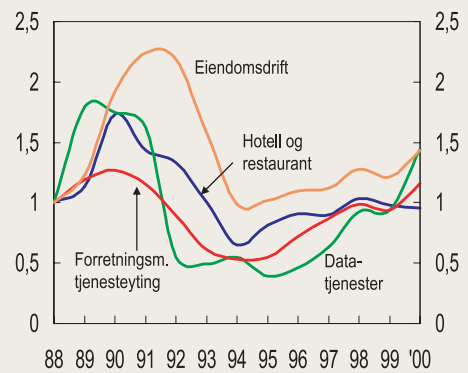
Figur 3.12 Predikerte konkurssansynligheter.¹⁾ Prosent



¹⁾ Sannsynlighet for at foretaket slutter å levere regnskap og går konkurs. Aksjeselskap eksklusive foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet.

Kilde: Norges Bank

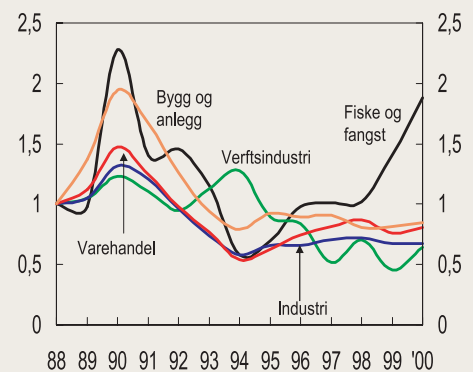
Figur 3.13 Risikovektet gjeld¹⁾ i utvalgte tjenesteytende næringer. Indeks. 1988 = 1



¹⁾ Målt i 2000-kroner

Kilde: Norges Bank

Figur 3.14 Risikovektet gjeld¹⁾ i utvalgte produksjonsbaserte næringer. Indeks. 1988 = 1



¹⁾ Målt i 2000-kroner

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.3 Inntjening i prosent av langsiktig gjeld i utvalgte næringer¹⁾

	1990	2000	2001 ²⁾	2001 ³⁾
Primærnæringene (ekskl. fiske)	5,1	21,3	19,1	17,2
Fiske	-3,4	24,6	22,1	19,9
Fiskeoppdrett	-5,2	42,6	38,4	34,5
Verftsindustri	14,3	18,3	16,5	14,9
Industri ellers	19,1	36,9	32,4	29,1
Kraft- og vannforsyning	10,5	10,3	9,3	8,3
Bygg og anlegg	5,1	21,5	19,4	17,4
Varehandel	8,0	17,6	15,8	14,3
Hotell- og restaurantdrift	0,2	8,9	8,1	7,3
Shipping	12,1	7,6	6,9	6,2
Transport	11,1	14,1	12,7	11,5
Telekom	98,2	14,9	13,5	12,1
Datavirksomhet	8,1	1,3	1,2	1,1
Forretningsmessig tjenesteyting	7,1	5,8	5,2	4,7
Reiselivsvirksomhet	6,1	12,5	11,3	10,2
Eiendomsdrift	0,7	6,7	6,0	5,4
Totalt	9,8	14,6	13,1	11,8

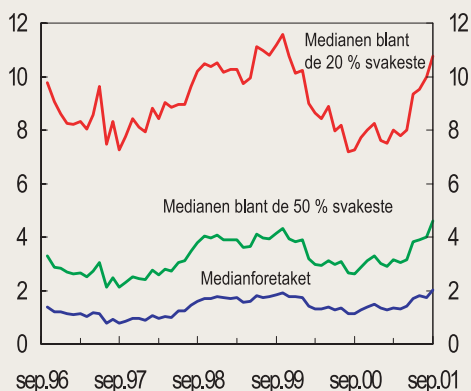
¹⁾ Kun foretak med langsiktig gjeld og/eller kassekredittgjeld.

²⁾ Forutsatt samme inntjening som i 2000 og 11 prosent økning i gjelden.

³⁾ Forutsatt 10 prosent reduksjon i inntjeningen og 11 prosent økning i gjelden.

Kilde: Norges Bank

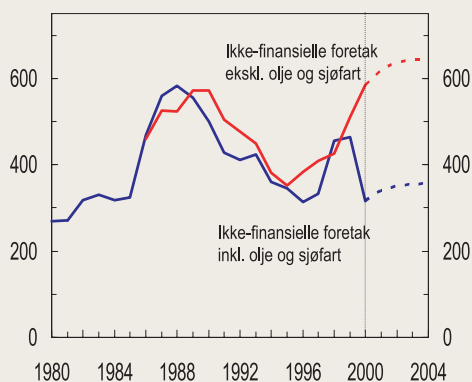
Figur 3.15 Konkursansynlighet (EDF) for store ikke-børsnoterte foretak¹⁾. Prosent



¹⁾ Ikke-finansielle, ikke-børsnoterte foretak med omsetning på mer enn 70 millioner norske kroner

Kilde: KMV Corporation

Figur 3.16 Rentebærende gjeld i ikke-finansielle foretak i prosent av kontantoverskudd¹⁾ ekskl. renteutgifter



¹⁾ Kontantoverskudd = bruttoprodukt – lønnskostnader + formuesinntekter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

stort. Figur 3.13 og 3.14 indikerer at heller ikke potensialet for næringsvis risikodiversifisering er særlig stort i Norge.

Utsikter til ytterligere svekket inntjening i 2001

Den negative utviklingen i tredje kvartal inneværende år samt de svake utsiktene for resten av året, gir grunn til å anta at inntjeningen vil svekke seg ytterligere i 2001. Hvis inntjeningen svekkes med 10 prosent, samtidig som det høye gjeldsopptaket opprettholdes, vil inntjeningen i gjennomsnitt utgjøre 11,8 prosent av den langsiktige gjelden ved utgangen av året mot 14,6 prosent i 2000, se tabell 3.3. Situasjonen vil likevel være bedre enn på begynnelsen av 1990-tallet, da foretakenes inntjening bare utgjorde 9,8 prosent av den langsiktige gjelden. Selv om inntjeningsnivået fra 2000 opprettholdes, vil flere næringer ved utgangen av 2001 ha en inntjening som er mindre enn 10 prosent av den langsiktige gjelden dersom gjeldsopptaket opprettholdes.

Beregninger foretatt av KMV Corporation basert på aksjekurser og regnskapsdata viser en betydelig økning i konkurssansynligheten for foretakene i 2001, se figur 3.15. Økningen er kommet de siste månedene. Det viser at foretakenes gjeldsbetjeningsevne er sårbar for fall i inntektene. Konkursansynligheten har også økt kraftig for de ikke-finansielle børsnoterte foretakene de siste månedene.

Antall betalingsanmerkninger hittil i år har ifølge tall fra Dun & Bradstreet økt i forhold til samme periode i fjor. Utviklingen er en indikasjon på at stadig flere foretak begynner å få økonomiske problemer. På grunn av endringer i datatilgangen er det vanskelig å kvantifisere den faktiske økningen.

Utviklingen fremover

Den generelt gode likviditeten og høye egenkapitalandelen ved utgangen av 2000 gjør at foretakssektoren som helhet fortsatt er relativt solid. Utsiktene fremover er imidlertid mindre gunstige. Dette gjenspeiles i utviklingen i foretakenes gjelds- og rentebelastning fremover, se figur 3.16 og 3.17. I anslagene er det lagt til grunn at gjeldsveksten i fastlandsforetakene avtar i årene fremover, og at inntjeningen svekkes i tråd med utviklingen vi har sett så langt i 2001. Dette tilsier at gjeldsbelastningen vil holde seg høy i årene fremover.

Den sterke gjeldsoppbyggingen har ført til at foretakene må opprettholde en god inntjening i årene fremover dersom de skal klare å betjene avdrag og renter på gjelden. Usikkerheten om den økonomiske utviklingen fremover har samtidig økt. Risikoen for betalingsproblemer i foretakene og påfølgende utlånstap i bankene er dermed større nå enn for et halvt år siden.

Det er grunn til å være spesielt oppmerksom på utviklingen i næringer som har mye risikovektet gjeld og samtidig er eksportorienterte. Dette gjelder i første rekke fiske og fiskeoppdrett, samt deler av industrien (blant annet metall-

Foretakenes investeringer og finansiering

Plasseringer i finansielle aktiva utgjør en stadig større andel av foretakenes totale aktiva. Ved utgangen av 2000 utgjorde finansielle aktiva nesten 55 prosent av totale aktiva, opp fra 40 prosent i 1990, se tabell 1. Hovedårsaken til denne økningen er at foretakene nå i langt større grad enn tidligere investerer i og gir lån til datterselskaper, tilknyttede selskaper og selskaper innenfor samme konsern. Kjøp av aksjer i andre selskaper utgjør en langt mindre andel av foretakenes totale aktiva enn i 1990. Foretakene har også en mindre andel immaterielle eiendeler (se under) og realaktiva enn for ti år siden.

Tabell 2 viser at en mindre andel av foretakenes totale aktiva nå er finansiert ved opptak av gjeld. I 2000 var 64 prosent av totale aktiva gjeldsfinansiert, mot 72 prosent i 1999. Den *nominelle* gjelden til gjennomsnittsforetaket har imidlertid økt kraftig, noe som stiller store krav til den fremtidige inntjeningen. En langt mindre andel av totale aktiva er nå kortsiktig finansiert. Det indikerer at likviditeten i foretakene generelt sett er bedre enn på begynnelsen av 1990-tallet.

Økningen i egenkapitalandelen siden 1990 har funnet sted både ved økning i akkumulert inntjening og ved innskutt egenkapital. Redusert beskatning av egenkapitalavkastning er trolig en viktig årsak til denne utviklingen. Ved utgangen av 2000 hadde 16 prosent av foretakene negativ bokført egenkapital, ned fra 17 prosent i 1999 og 28 prosent i 1990. Det var forholdsvis stor variasjon mellom ulike næringer. Nærmere 33 prosent av foretakene innenfor hotell- og restaurantdrift hadde negativ egenkapital ved utgangen av 2000, mens tilsvarende tall for eiendomsdrift og verftsindustri var 12 prosent.

Mindre immaterielle eiendeler

Den forklaringsvariabelen i kredittrisikomodellen det er knyttet størst usikkerhet til verdivurderingen av, er egenkapitalandelen. Det skyldes blant annet at goodwill og andre immaterielle eiendeler *kan* utgjøre en betydelig del av egenkapitalen. Verdien til disse eiendelene er basert på forventninger om fremtidig inntjening, ofte mange år fram i tid. Usikkerheten er normalt mindre for de øvrige eiendelene.¹ Det er realistisk å anta at jo mindre de

¹ Det kan også være betydelige forskjeller mellom bokførte og reelle verdier på for eksempel fast eiendom og produksjonsutstyr. Disse eiendelene har imidlertid en «historisk» verdi, noe som ofte gjør det enklere å komme fram til en mer «realistisk» bokført verdi. Det samme gjelder i stor grad for omløpsmidler og verdipapirer.

immaterielle eiendelene er i forhold til egenkapitalen og jo færre foretak som har immaterielle eiendeler i balansen, jo mindre er faren for at modellen skal feilpredikere, andre forhold likt.

Ved utgangen av 2000 utgjorde immaterielle eiendeler kun 3,7 prosent av foretakenes totale bokførte eiendeler, ned fra 10,4 prosent i 1990, se tabell 1. Enkelte store foretak er svært sårbare for endringer i verdivurderinger av immaterielle eiendeler. Det store flertallet av foretak har imidlertid ikke bokført immaterielle eiendeler i balansen.²

Tabell 1 Foretakenes¹⁾ aktiva. Prosent av totale aktiva

	1990	1999	2000
Plasseringer i realaktiva ²⁾	49,6	45,0	41,9
Plasseringer i finansielle aktiva ³⁾	40,0	51,7	54,4
Immaterielle eiendeler ⁴⁾	10,4	3,3	3,7
Totalt	100,0	100,0	100,0

- 1) Norske aksjeselskap eksklusive selskap i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet
2) Eiendom, bygninger, anleggsmidler og varelager
3) Kontanter, bankinnskudd, fordringer på kunder, verdipapirer, samt investeringer i og lån til datterselskap, tilknyttede selskap og selskap i samme konsern
4) Goodwill, forskning og utvikling, patenter og utsatt skattefordel

Kilde: Norges Bank

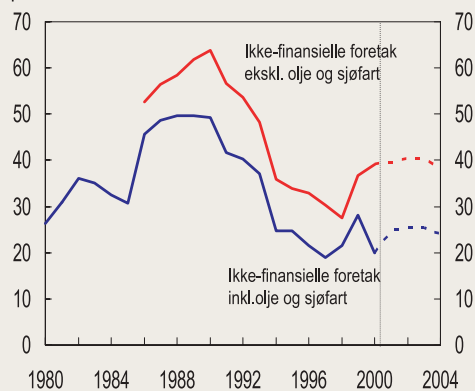
Tabell 2 Foretakenes finansiering. Prosent av totale passiva

	1990	1999	2000
Kortsiktig gjeld	35,5	30,1	28,5
Driftskreditt	4,6	2,4	2,7
Leverandørgjeld	14,3	7,5	6,9
Skyldig skatt og offentlige avgifter	4,2	3,9	3,9
Annen kortsiktig gjeld	12,4	16,3	15,0
Langsiktig gjeld	37,3	34,4	35,3
Avsetninger for forpliktelser	5,1	3,8	4,1
Annen langsiktig gjeld	32,2	30,6	31,2
Egenkapital	27,2	35,5	36,2
Innskutt egenkapital	7,1	18,0	19,6
Opptjent egenkapital	20,1	17,5	16,6
Totalt	100,0	100,0	100,0

Kilde: Norges Bank

² Ved utgangen av 2000 hadde bare 6 prosent av foretakene immaterielle eiendeler (eksklusive utsatt skattefordel) i balansen. Tilsvarende tall i 1990 var 31 prosent.

Figur 3.17 Renteutgifter i ikke-finansielle foretak i prosent av kontantoverskudd¹⁾



¹⁾ Kontantoverskudd = bruttoprodukt – lønnskostnader + formuesinntekter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

varer og kjemiske produkter). De to næringene med størst andel risikovektet gjeld, eiendomsdrift og varehandel, er i mindre grad *direkte* utsatt for den internasjonale konjunkturedgangen. Dersom nedgangen vedvarer, kan disse næringene også bli påvirket i betydelig grad. Risikoen for en dypere og mer langvarig internasjonal nedgangskonjunktur enn det vi ser for oss i øyeblikket, er til stede. Risikoen har økt de siste månedene. Samlet sett vurderes risikoen ved utlån til fastlandsforetak å være høyere enn i forrige rapport.

4 Risiko i betalings- og oppgjørssystemene

Daglig overføres det store beløp mellom finansinstitusjoner, husholdninger, bedrifter og andre aktører. Overføringene medfører at bankene får betydelige kortsiktige fordringer på hverandre. Hovedtyngden av norske banker gjør opp slike fordringer i Norges Bank gjennom Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Den daglige omsetningen i NBO i årets ti første måneder var i gjennomsnitt 171 milliarder kroner, se figur 4.1. Dette er en økning på vel 25 prosent i forhold til samme periode i fjor.

Bankene er utsatt for ulike typer risiko i betalings- og oppgjørssystemene, hvorav kredittrisiko og likviditetsrisiko anses som de grunnleggende. Analyser viser at kreditt- og likviditetsrisikoen ved innenlandske betalinger under normale forhold er begrenset, etter at Norges Bank og banknæringen har gjennomført en rekke risikoreduserende tiltak de senere årene.⁷ Bankene kan imidlertid bli påført betydelig likviditets- og kredittrisiko som et resultat av for eksempel operasjonell svikt eller gjennom posisjoner de tar i valutahandler.

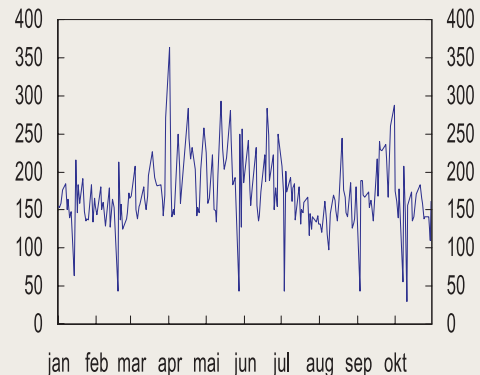
4.1 Operasjonell risiko

Driftsstansen som fant sted i EDB Fellesdata tidligere i år (se egen boks) er et eksempel på hvor avhengig finansiell sektor er av velfungerende teknologiske systemer. Utviklingen i retning av høyt automatisert teknologi, fremvekst av e-handel og integrasjon av datasystemer for å utnytte stordriftsfordeler ved fusjoner og overtakelser, er alle faktorer som kan bidra til å øke omfanget og kompleksiteten av operasjonell risiko. Som en konsekvens av dette defineres og håndteres operasjonell risiko i større grad enn tidligere som et eget risikoområde og vies stadig større oppmerksomhet både nasjonalt og internasjonalt.

I henhold til lov om betalingssystemer er Norges Bank konsesjons- og tilsynsmyndighet for interbanksystemene. Konsesjonsplikten gjelder for systemer av betydning for den finansielle stabiliteten. Tildeling av konsesjon er blant annet basert på opplysninger om tiltak for å sikre den tekniske driften, herunder beredskap for driftsavbrudd dersom det ordinære systemet ikke fungerer. Siden mars 2001 er det innvilget konsesjon etter betalingssystemloven for tre interbanksystemer.

Norges Bank har som tilsynsmyndighet ansvar for å pålegge systemene en organisering som sikrer nødvendig driftsstabilitet, og har i relasjon til hendelsen i EDB Fellesdata krevd utvidet rapportering om avvikssituasjoner og oppfølgingen av dem fra banken som er operatør for det aktuelle interbanksystemet. Norges Bank og Kredittilsynet har videre innledet et samarbeid for å undersøke årsaken til problemene, samtidig som næringen selv følger opp hendelsen.

Figur 4.1 Daglig omsetning i Norges Banks oppgjørssystem (NBO) i 2001. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Driftsstansen i EDB Fellesdata

Torsdag 2. august klokken 17.40 stoppet all drift i EDB Fellesdata opp. Driftsstansen medførte store problemer i forhold til minibanker, dekningskontroll, nettbank, kontoinformasjon, kontofon og bedriftsterminaler.

Avregnings- og oppgjørssystemet for en rekke små og mellomstore sparebanker gikk også ned. 114 sparebanker og anslagsvis én million brukere ble berørt. Det gikk over en uke fra feilen oppsto til alle systemene var tilbake i normal drift fredag 10. august.

I dette tilfellet lot transaksjonsdata seg rekonstruere, noe som bidro til å begrense de økonomiske konsekvensene av driftsstansen. Slike hendelser viser at tilfredsstillende beredskapsløsninger er viktig for å unngå at bankene påføres betydelige kostnader ved operasjonell svikt.

⁷ Se Penger og Kredittrisiko nr. 4/2000: «Risikoforholdene i det norske oppgjørssystemet 1995-2000» og nr. 2/2001: «Tilfredsstillende norske betalingssystemer de nye BIS-anbefalingene?».

Operasjonell risiko

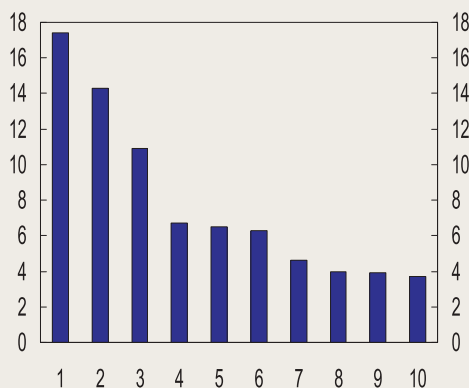
Operasjonell risiko er knyttet til for eksempel mangelfulle prosedyrer, feil i IT-systemer, regelbrudd, bedragerier, brann og terrorangrep.

Vanskeligheter med å definere og kvantifisere operasjonell risiko, herunder å skille denne typen risiko fra andre former for risiko, er noe av forklaringen på at metodene for måling og analyse av operasjonell risiko foreløpig er lite utviklet. Størrelsen på den operasjonelle risikoen vil dessuten variere mellom institusjoner, avhengig blant annet av organisering og interne kontrollsystemer, hvilket gjør datainnhenting og sammenligning vanskelig. En undersøkelse Baselkomitéen har gjennomført anslår imidlertid at operasjonell risiko utgjør mellom 15 og 25 prosent av bankenes totale risikoeksponering.

En viktig målsetting med å analysere operasjonell risiko er å avgjøre hvordan institusjoner best mulig kan redusere sannsynligheten for operasjonelle feil, og i

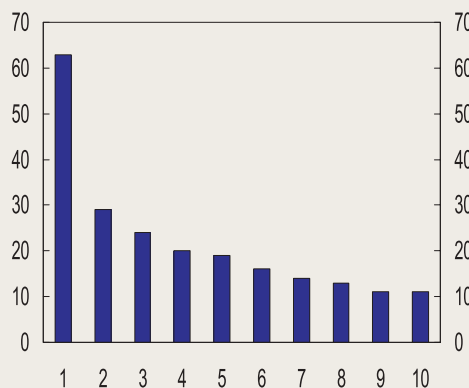
hvilket omfang institusjonene bør ha en buffer mot slik risiko. Gjennom Baselkomitéen pågår det for tiden et arbeid med å utforme særskilte kapitaldekningsregler for operasjonell risiko i banksektoren. Som utgangspunkt for beregning av et minstekrav til kapitaldekning mot operasjonell risiko, har Baselkomitéen i samarbeid med banknæringen kommet til at en anvendelig definisjon av operasjonell risiko vil være risiko for tap som følge av mangelfulle eller mislykkede interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil eller eksterne hendelser. Et viktig hensyn ved utformingen er at kapitalkravet best mulig skal gjenspeile faktisk risiko, og at tiltak for å redusere risikoen «belønnes» med et mindre strengt krav til bufferkapital. Det foreliggende forslaget fra Baselkomitéen forutsetter at bankene, etter hvert som de utvikler mer sofistikert verktøy og praksis for måling av operasjonell risiko, benytter mer avanserte modeller for beregning av minstekravet til kapitaldekning mot slik risiko.

Figur 4.2 De ti viktigste motpartene i valutahandelen for bankene i undersøkelsen. Samlet eksponering i milliarder kroner



Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 4.3 De ti største motpartseksponeringene i valutahandelen i prosent av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt for bankene i undersøkelsen



Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

4.2 Risiko ved bankenes valutahandel

I gjennomsnitt kjøper og selger norske banker valuta tilsvarende om lag 120 milliarder kroner hver dag. Ved valutahandel gjør partene opp sine forpliktelser i to uavhengige nasjonale betalingssystemer. Dette innebærer en risiko for bankene, ettersom de normalt leverer solgt valuta før mottak av kjøpt valuta er bekreftet. Hvis én part ikke innfrir sin forpliktelse, kan motparten i verste fall bli påført et tap lik hovedstolen i handelen. Slik risiko kalles Herstatt-risiko, og innebærer at bankenes valutaposisjoner kan betraktes som usikrede lån. Hvor stor andel av en valutaposisjon en bank til sist vil tape om en motpart blir insolvent, vil avhenge av boets behandling av bankens dividendekrav.

Norges Bank har innhentet tall for bankenes motpartseksponeringer ved handel med valuta, se også ramme i kapittel 5. Seks av de største norske bankene har spesifisert i) eksponering mot de ti viktigste motpartene i ulike valutaparer og ii) samlet eksponering mot alle motparter i de ulike valutaparene på en gitt handledag. Kartleggingen viser at bankenes totale eksponering ved valutahandel var på litt over 140 milliarder kroner denne dagen. Risikoen ved slik eksponering er større jo mer konsentrert den er mot få motparter. Den største samlede eksponeringen for den norske banknæringen mot én enkelt motpart utgjorde i overkant av 12 prosent av den totale eksponeringen. Det betyr at den norske banknæringen kunne blitt påført et tap på om lag 17,4 milliarder kroner om denne motparten hadde blitt insolvent, se figur 4.2. Tilsvarende tall for eksponeringen mot de 10 største motpartene samlet var 78 milliarder kroner.

Ved å sammenholde en banks eksponeringer med bankens kjernekapital er det mulig å vurdere bankens evne til å tåle et eventuelt tap. I det mest ekstreme tilfellet var en bank

eksponert med vel 120 prosent av kjernekapitalen mot én enkelt motpart. Norske banker er imidlertid gjennomgående mindre eksponert mot sine største motparter, se figur 4.3. I gjennomsnitt ville de seks bankene ha tapt vel 60 prosent av kjernekapitalen om den største motparten til hver av disse bankene ikke hadde kunnet gjøre opp for seg, og om de ikke hadde fått noen dividendeutbetalinger fra boet. For noen banker ville slike tap gjort det vanskelig å oppfylle myndighetenes krav til kapitaldekning, mens andre banker fremdeles ville vært innenfor gjeldende krav.

Sannsynligheten for at en motpart ikke skal kunne gjøre opp sin del av en valutahandel, må anses som svært lav. En gjennomgang av Standard & Poor's og Moody's rating av de viktigste utenlandske motpartene viser at norske banker gjennomgående handler med banker som har høy kredittverdighet. Den korte eksponeringstiden ved valutahandler tilsier dessuten at det normalt vil være mulig for bankene å unngå å handle med lite solide motparter (se egen boks). Det er derfor grunn til å anta at forventet tap er lavt selv om eksponeringene kan være svært høye. Det kan imidlertid ikke utelukkes at en stor motpart plutselig får problemer, for eksempel fordi den selv har vært uheldig i sitt valg av motpart.

En tilnærmet eliminering av kredittrisikoen ved bankenes handel med valuta vil på sikt kunne oppnås gjennom oppgjør i CLS (se egen boks), som vil gjøre betaling mot betaling (payment versus payment) mulig ved valutahandel. Etter gjeldende plan skal CLS settes i kommersiell drift i løpet av sommeren 2002. I første omgang vil det bare være mulig å gjøre opp handler i syv valutaslag (AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY og USD), men CLS har gitt endelig klarsignal for inkludering også av de skandinaviske valutaene. Dette vil trolig skje i løpet av første halvår 2003. Selv om norske kroner ikke blir med fra starten, vil de norske bankene kunne delta i oppgjør av de andre valutaene som inngår i CLS. Oppgjør i CLS forutsetter imidlertid at begge parter gjør opp sin del av handelen i CLS, og siden norske bankers valutahandel normalt involverer norske kroner, vil risikoreduksjonen for norske banker i første omgang være begrenset.

Eksposering ved valuta-handel

Oppgjøret av valutahandler kan deles inn i ulike faser etter oppgjørets risikomessige status:

- i) levering av solgt valuta,
- ii) frist for kansellering av betaling,
- iii) forfall for kjøpt valuta og
- iv) bekreftet mottak av kjøpte valutaer

Bankenes eksponering starter fra det tidspunktet utbetalingen ikke kan kalles tilbake, og opphører når kjøpt valuta er bekreftet mottatt. Bankenes eksponeringstid avhenger av egne og motpartenes rutiner ved gjennomføring av valutahandler, og av hvilke valutaer som blir kjøpt og solgt. Hvis eksponeringstiden er på mer enn ett døgn, vil en banks eksponering overstige den daglige omsetningen i valuta. Kortest eksponeringstid er det ved handel i valutaparet EUR/USD med 11 timer, og lengste eksponeringstid er det i USD/JPY med 37 ½ time.

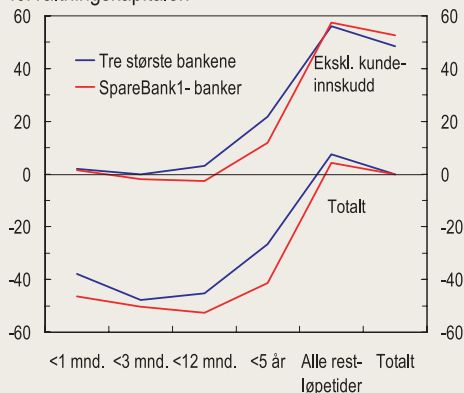
Continuous Linked Settlement (CLS)

Banker som deltar i CLS, vil gjøre opp sine innbyrdes valutahandler over konti i en felles «flervalutabank», CLS Bank (CLSB). I perioden mellom kl. 07.00 og 12.00 (C.E.T.) vil CLSB i) motta innbetalinger, ii) gjøre opp valutahandler det er dekning for og iii) betale ut oppgjørte valutahandler. Inn- og utbetalinger vil skje via CLSBs konti i de nasjonale sentralbankene, og oppgjøret av bankenes valutahandel vil gjennomføres over bankenes konti i CLSB. En forutsetning for oppgjør er at begge parter har betalt inn tilstrekkelig til CLSBs konti i sentralbankene. CLS vil dermed tilnærmet fjerne kredittrisikoen en bank kan påføre

andre banker i forbindelse med valutahandel. Når det gjelder bankenes likviditetsbehov, er det vanskelig å si noe bestemt om hvilken virkning CLS vil ha. Bankenes innbetalinger til CLS vil skje på nettobasis, og isolert sett tilsier dette at bankenes likviditetsbehov blir redusert. På den annen side må innbetalingene gjøres innenfor et kortere tidsrom enn i dag. Dessuten vil bankene i mindre grad kunne gjøre opp valutahandler på konti internt i korrespondentbanker, siden CLS forutsetter at inn- og utbetalinger skal skje via CLSBs konti i sentralbankene.

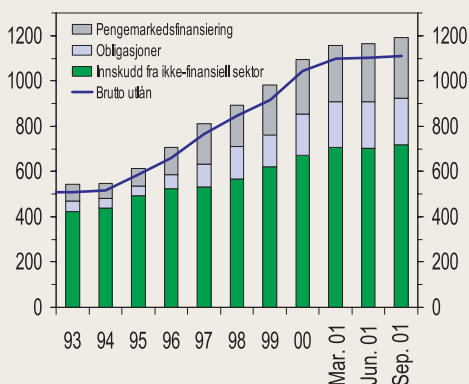
5 | Likviditetsrisiko

Figur 5.1 Akkumulert finansieringsbehov etter restløpetid på balansen. Tre største bankkonsern og fire største Sparebank 1-banker. Prosent av forvaltningskapitalen



Kilde: Bankenes årsrapporter 2000 og Norges Bank

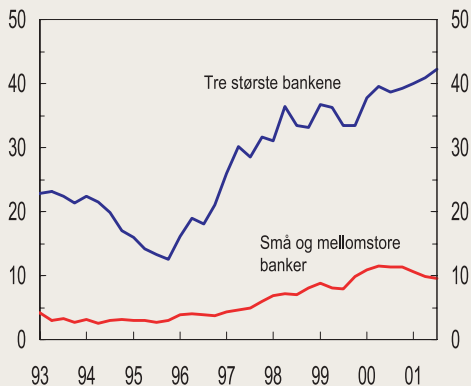
Figur 5.2 Bankenes¹⁾ finansieringsbehov og finansiering i penge- og kapitalmarkedene. Milliarder kroner



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Figur 5.3 Brutto utenlandsgjeld i de tre største bankene¹⁾ og små og mellomstore banker²⁾. Prosent av brutto utlån



¹⁾ Den norske Bank (inkl. Postbanken i hele perioden), Kreditkassen og Gjensidige NOR Sparebank.

²⁾ Banker i Norge eksklusive de tre største bankene og filialer av utenlandske banker.

Kilde: Norges Bank

Liten risiko for likviditetsproblemer på kort sikt...

En bank er likvid dersom den klarer å innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Bankene tar imot kortsiktige innskudd og yter langsiktige utlån, se figur 5.1. Dette gjør dem ekstra sårbare for likviditetsproblemer. I praksis har en stor del av bankenes finansiering en lengre forventet restløpetid enn det bindingstid eller kontrakter tilsier. Særlig kundeinnskudd er normalt en stabil finansieringskilde, blant annet fordi de er garantert av sikringsordningene. Problemer med likviditeten kan oppstå i forbindelse med uventede likviditetssjokk. Store endringer i betalingsmønsteret eller betalingsproblemer hos store finansielle motparter eller andre kan føre til likviditetsproblemer.

Bankene har normalt ingen problemer med likviditeten ved normale markedsforhold og når det ikke er usikkerhet om deres soliditet. Det kan oppstå situasjoner der markedslikviditeten forverres kraftig. Den 11. september i år var det en kort periode stor usikkerhet rundt dollarlikviditeten, og renten på dollarlån var stor for enkelte banker. Markedet stabiliserte seg imidlertid raskt, og medførte ingen større problemer for norske banker.

...men pengemarkedsfinansieringen fra utlandet øker

Bankene har hatt en høy utlånsvekst gjennom flere år. Ettersom kundeinnskuddene ikke har økt like mye som utlånene, har behovet for å hente finansiering fra penge- og kapitalmarkedene også økt, se figur 5.2. Fra utgangen av 1995 til september 2001 økte differansen mellom utlån til publikum og kundeinnskudd fra 74 til 319 milliarder kroner. Synkende innskuddsdekning kan reflektere at bankinnskudd møter sterk konkurranse fra andre spareformer som verdipapirfond og ulike forsikringsprodukter. Det kan til en viss grad også reflektere at innskuddsdekningen, slik vi måler den, ikke tar fullt ut hensyn til at kunder i noe større grad enn tidligere sparer i indeksobligasjoner, som er en langsiktig finansiering for bankene.

Den kraftige økningen i bankenes finansieringsbehov de siste årene kunne vanskelig vært hentet inn fra det innenlandske penge- og kapitalmarkedet uten at rentene hadde økt markert. Innenlandske sektorer utenom bankene har hatt stor kapitalutgang som ikke er blitt motsvart av en tilsvarende kapitalinngang fra utlandet. Bankene har i denne situasjonen funnet det lønnsomt å hente kapital i utlandet for å finansiere den kraftige utlånsveksten. Brutto utenlandsgjeld har økt fra 49 til drøyt 319 milliarder kroner fra utgangen av 1995 til september 2001, se figur 5.3. Dette har gjort bankene mer diversifiserte på finansieringssiden, men fører samtidig til at uro i utlandet lettere vil kunne smitte over på norske banker. Usikkerheten i internasjonal økonomi har økt risikoen for problemer med å skaffe refinansiering fra utlandet.

Finansiering i penge- eller kapitalmarkedene har de senere årene i stor grad fulgt kostnadsforskjellen, se figur 5.4. Det siste halve året har det vært en økning i effektive renter på obligasjoner relativt til pengemarkedsrentene. Det kan synes som om de tre største bankene har tilpasset seg denne utviklingen ved å øke andelen kortsiktig finansiering.

De tre største bankene har i andre og tredje kvartal i år økt den kortsiktige utenlandsgjelden markert på bekostning av den innenlandske. De likvide fordringene har i samme periode økt noe, men mindre enn den kortsiktige gjelden, se figur 5.5. Likvidetsrisikoen kan derfor ha økt noe det siste halve året, men fra et forholdsvis lavt nivå. De tre største bankene har relativt gode buffere i form av likvide fordringer. Det må imidlertid tas forbehold om at verdien av verdipapirer, og dermed grunnlaget for ny finansiering, kan falle kraftig ved uro.

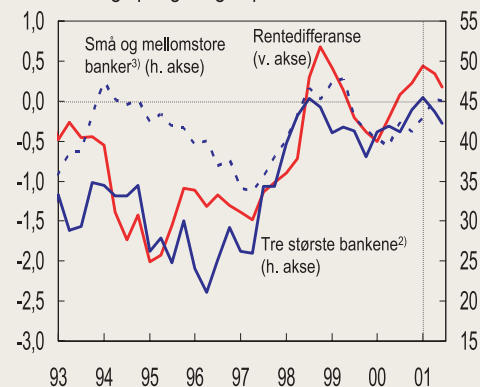
De små og mellomstore bankene har det siste halve året økt den langsiktige finansieringen, redusert den kortsiktige utenlandsgjelden noe og økt den innenlandske pengemarkedsfinansieringen svakt. Dette har isolert sett bidratt til redusert likvidetsrisiko. De likvide fordringene er imidlertid små i forhold til pengemarkedsfinansieringen, slik at likvidetsrisikoen neppe er mindre enn for de tre største bankene. Det lave nivået på de likvide fordringene kan skyldes at de i større grad baserer seg på avtaler om trekkrettigheter i andre banker eller interbankinnskudd ved behov for ekstra likviditet. I tider med uro og usikkerhet om bankenes soliditet kan trekkrettigheter være usikre, og det kan være vanskelig å få lån i interbankmarkedet. Til tross for at de små og mellomstore bankene fortsatt har forholdsvis liten pengemarkedsfinansiering fra utlandet, kan likevel risikoen knyttet til denne være stor fordi de kan være mindre kjent i internasjonale markeder. I tillegg er deres rating forholdsvis lav sett i forhold til større nordiske og andre utenlandske banker.

Forhold av betydning for likvidetsrisikoen fremover

I Banklovkommisjonens utredning nr. 6 (NOU 2001: 23 Finansforetakenes virksomhet) foreslås det at bankenes likvidetskrav som hovedregel skal være kvalitative, og at det skal settes krav til likviditetsstyring og løpetidsrapportering for poster i og utenfor balansen. Videre anbefales økt bruk av stresstester. Disse forslagene bør skjerpe bankenes oppmerksomhet om likvidetsrisiko, og bidra til å synliggjøre sårbare finansieringsstrukturer hos dem som måtte ha det. Kommisjonen foreslår dessuten at det gis adgang til å utstede særskilt sikre obligasjoner og verdipapirisere deler av utlånsporteføljen. En slik endring vil kunne bedre finansieringssituasjonen i bankene og redusere likvidetsrisikoen. I tillegg kan den bidra til å utvikle det norske verdipapir- og kapitalmarkedet slik at store norske foretak i større grad kan hente finansiering direkte i kapitalmarkedet.

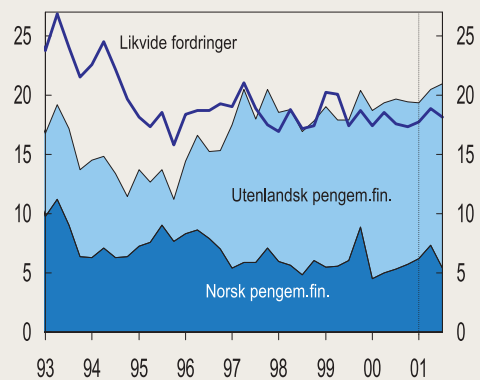
Forslag til nytt Basel-regelverk kan føre til høyere kapitalkrav for interbankinnskudd til norske banker, dersom bankenes rating legges til grunn. Det kan gjøre langsiktig finansiering relativt mer lønnsomt.

Figur 5.4 Rentedifferanse¹⁾ (prosentpoeng) og bankenes obligasjonsfinansiering i prosent av finansiering i penge- og kapitalmarkedene



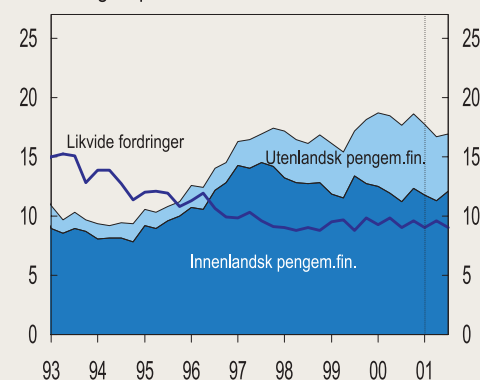
¹⁾ Differanse mellom 12 måneders pengemarkedsrente og effektiv rente på 5 års private obligasjoner
²⁾ Den norske Bank (inkl. Postbanken i hele perioden), Kreditkassen og Gjensidige NOR Sparebank
³⁾ Banker i Norge eksklusive de tre største bankene og filialer av utenlandske banker
 Kilde: Norges Bank

Figur 5.5 De tre største bankenes likvide fordringer (linje) og innenlandske og utenlandske pengemarkedsfinansiering¹⁾ (stabet graf). Prosent av forvaltningskapitalen



¹⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld
 Kilde: Norges Bank

Figur 5.6 Små og mellomstore bankers likvide fordringer (linje) og innenlandske og utenlandske pengemarkedsfinansiering¹⁾ (stabet graf). Prosent av forvaltningskapitalen



¹⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld
 Kilde: Norges Bank

Motpartseksponeringer

Bankene kan i korte perioder ha store eksponeringer overfor enkelte motparter. Dersom en betydelig motpart får problemer med sine forpliktelser, kan det få ringvirkninger som i verste fall kan gjøre det finansielle systemet ustabil. Slik ustabilitet kan oppstå direkte dersom flere banker er eksponert overfor samme motpart, eller indirekte ved at det settes i gang en kjedereaksjon. Det kan gi opphav til likviditetsproblemer, fordi en forventet innbetaling lar vente på seg, eller et kredittap, dersom fordringen må regnes som tapt. I begge tilfeller kan det få store konsekvenser for bankenes soliditet. Utenlandske motparter kan gi økt diversifisering og redusert risiko for spredning, men kan også være en kanal for smitte av uro fra utlandet.

Norges Bank har i samarbeid med Kredittilsynet undersøkt omfanget av usikrede motpartseksponeringer i finansielle posisjoner i enkelte større banker per 30. juni 2001. Undersøkelsen skal også gjennomføres 31. desember 2001 og 30. juni 2002. Eksponeringer både i og utenfor balansen tas med:

- den positive markedsverdien av derivater,
- verdien av verdipapirer utstedt av motparten og
- innskudd/utlån uten sikkerhet

I tillegg ble bankene bedt om å oppgi eksponeringer i valutaoppgjøret overfor disse motpartene. Disse beløpene kan være betydelige, se kapittel 4 for nærmere analyse.

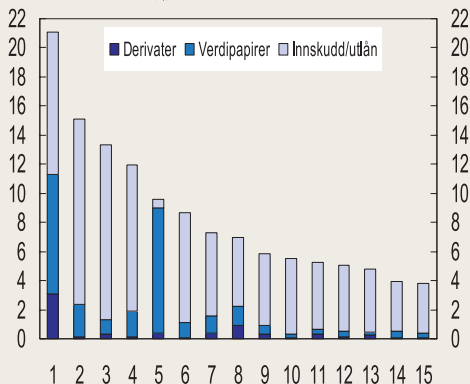
Dersom markedsutviklingen på underliggende finansielle instrumenter har gått i bankens favør på rapporteringstidspunktet, representerer den positive markedsverdien på et derivat det største mulige tapet dersom motparten ikke oppfylder sin side av forpliktelsen. Bankene har særlig stor aktivitet i markedet for rente- og valutaavtaler, men også aksjerelaterte avtaler. Råvarerelaterte avtaler forekommer også. Verdien av verdipapirer utstedt av motparten vil avhenge av verdiutviklingen på selskapet og kan i verste fall gå tapt i sin helhet ved en konkurs. Dersom usikrede innskudd ikke kan trekkes ut fra en annen bank eller usikrede utlån ikke betales tilbake etter avtalen, kan banken få likviditetsproblemer, eller eksponeringen kan gå tapt.

Bankene ble bedt om å rangere de 15 største motpartene etter summen av eksponeringer i form av derivater, verdipapirer og innskudd/utlån uten sikkerhet. Figur 1 viser veid gjennomsnittlig eksponering for hver av motpartene i prosent av den veide kjernekapitalen, for bankene i undersøkelsen. Resultatene må tolkes med forsiktighet, fordi det er betydelig usikkerhet knyttet til denne første undersøkelsen.

Figuren viser at innskudd og utlån uten sikkerhet dominerer for de fleste største motpartene. Derivatseksponeringer har foreløpig lite omfang. Eksponeringer i form av verdipapirer varierer mye. Dersom den største motparten til en gjennomsnittsbank ikke kan overholde noen av sine forpliktelser, vil i gjennomsnitt 21 prosent av kjernekapitalen gå tapt. Dersom eksponeringer i valutaoppgjøret overfor den største motparten også går tapt, vil kjernekapitalen reduseres med 35 prosent. Dersom den nest største motparten blir insolvent, vil tapet i gjennomsnitt utgjøre 15 prosent av kjernekapitalen (17 prosent inkludert eksponeringer i valutaoppgjøret). Eventuelle utbetalinger fra et konkursbo vil imidlertid kunne redusere dette tapet betydelig. Selv om dette er ekstremvirkninger, illustrerer slike stresstester at det er viktig med øvre grenser for motparter.

De største motpartene er hovedsakelig andre finansinstitusjoner. Soliditeten til finansinstitusjonene, for eksempel representert ved ratingen, er en viktig indikator for risikoen for at motparten skal få problemer. De største utenlandske motpartene er meget solide. Hovedtyngden av motpartene er imidlertid innenlandske finansinstitusjoner og enkelte større bedrifter. Noen motparter er felles for flere av bankene i undersøkelsen. Det er viktig at de er solide. Ratingen til motpartene får stor betydning med det foreslåtte nye Basel-regelverket. Kapitaldekningen vil da i større grad måtte reflektere denne risikoen slik den kommer til uttrykk i ratingen av motpartene.

Figur 1 De 15 største motpartseksponeringene i prosent av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt for bankene i undersøkelsen



Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

6 Bankenes finansielle stilling

6.1 Utlånsvekst, soliditet og konkurransemiljø

Høy utlånsvekst, men fortsatt god soliditet

Bankene har i en lengre periode hatt en relativt kraftig utlånsvekst, se figur 6.1. Fra andre til tredje kvartal i år har bankene bremset utlånsveksten, og tolv månedersveksten er nå under 10 prosent.

Utlånsveksten har så langt ikke ført til nevneverdig svekkelse av soliditeten i bankene. De små og mellomstore bankene har hatt høyere utlånsvekst enn de tre største og har i motsetning til de tre største fått redusert sin soliditet noe. De oppfyller likevel fortsatt minstekravene til kapitaldekning med god margin. Flere av de større bankene har redusert utlånsveksten og bedret kjernekapitaldekningen det siste året fram til utgangen av tredje kvartal 2001, se figur 6.2. Noen banker har utstedt ny egenkapital. Samlet sett er soliditeten i bankene ved utgangen av tredje kvartal 2001 relativt god. Kjernekapitaldekningen var på 8,5 og 10,3 prosent i hhv. forretningsbankene og sparebankene. Fortsatt høy utlånsvekst i bankene vil likevel kreve god inntjening for å unngå at kapitaldekningen svekkes.

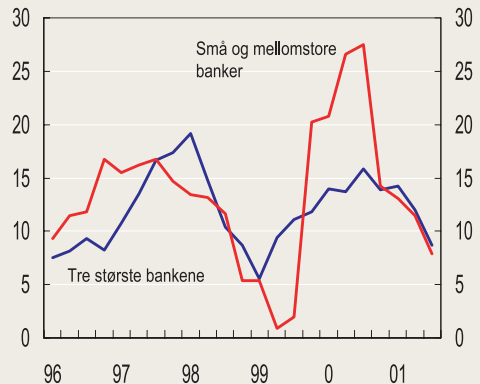
Konkurransesituasjon og rentemarginer

Bankers utlånsmargin skal dekke forventede utlånstap, kostnader knyttet til utlånsvirksomheten, samt en konkurransedyktig betjening av egenkapitalen. For at økte utlånsvolumer skal bidra til å bedre inntjeningen, må lånene være gjenstand for en tilfredsstillende og fornuftig prising. Ved sterk konkurranse kan det være en fare for at bankene tar en for lav risikomargin på utlånene.

Det er relativt sterk konkurranse i bankmarkedet i Norge. Beregninger av den såkalte Herfindahl-indeksen⁸ for det norske utlånsmarkedet viser at markedskonsentrasjonen er lav i personmarkedet, se figur 6.3. Næringsmarkedet er noe mer konsentrert, men er likevel på et forholdsvis moderat nivå. Utviklingen i bankenes rentemargin kan også tyde på dette. Den samlede rentemarginen til bankene har falt i flere år, se figur 6.4. En mulig forklaring på dette er tiltakende konkurranse. I første halvår i år har imidlertid utlånsmarginen økt noe, mens innskuddsmarginen har sunket. Sterk konkurranse og lave marginer gjør det vanskelig for bankene å styrke underliggende inntjening vesentlig ved å øke utlånene.

⁸ Herfindahl-indeksen er summen av kvadratet av alle enkelttilbydernes markedsandeler målt i prosent. Herfindahl-indeks under 1000 regnes som lite konsentrert, mens markeder med verdier over 1800 regnes som konsentrert.

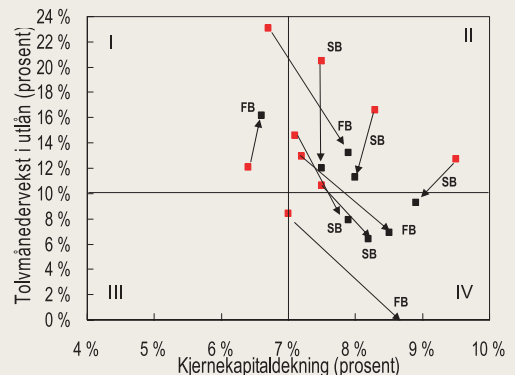
Figur 6.1 Utlån til publikum fra de tre største bankene¹⁾ og små og mellomstore banker²⁾. Tolv månedersvekst. Prosent



¹⁾ Den norske Bank (inkl. Postbanken i hele perioden), Kreditkassen og Gjensidige NOR Sparebank
²⁾ Banker i Norge eksklusive de tre største bankene og filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

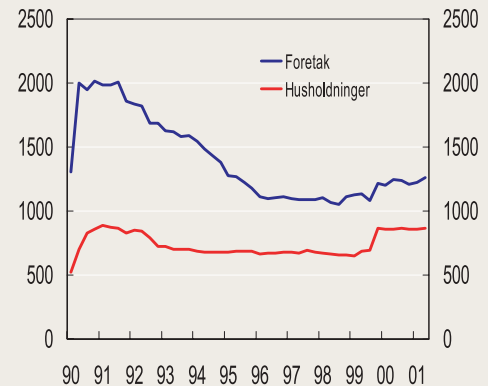
Figur 6.2 Kjernekapitaldekning¹⁾ og tolv måneders utlånsvekst i de største bankene ved utgangen av tredje kvartal 2000 og 2001



■ : per 30. sept 2000 ■ : per 30. sept 2001
¹⁾ Resultat for perioden 1.1.-30.9. er ikke inkludert ved beregning av kjernekapitaldekningen.

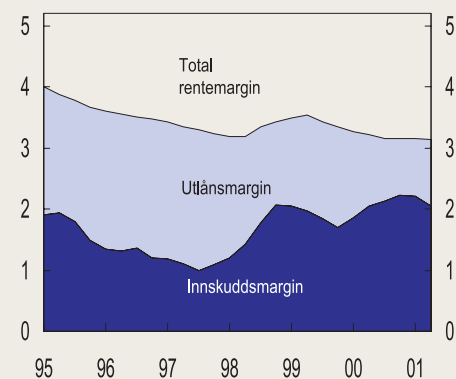
Kilde: Norges Bank

Figur 6.3 Markedskonsentrasjon i utlånsmarkedet for foretak og husholdninger (Herfindahl-indeks)



Kilde: Norges Bank

Figur 6.4 Bankenes innskudds- og utlånsmargin, samt totale rentemargin¹⁾. Prosent



¹⁾ Glidende gjennomsnitt over fire siste kvartaler

Kilde: Norges Bank

Tabell 6.1 Resultatutviklingen for de tre største bankene. De tre første kvartalene i 2000 og 2001.¹⁾

	Mrd kroner		% av GFK ²⁾	
	2000	2001	2000	2001
Rentenetto	10,3	11,2	1,99	1,97
Andre driftsinntekter	6,0	6,4	1,17	1,12
Andre driftskostnader	9,8	10,3	1,89	1,80
Driftsresultat før tap	6,5	7,3	1,26	1,29
Bokførte tap	-0,2	0,5	-0,03	0,09
Driftsresultat etter tap	6,7	6,8	1,29	1,20
Gevinst ved salg av anleggsmidler	0,8	-0,1	0,16	-0,02
Resultat før skatt	7,5	6,7	1,46	1,18

¹⁾ DnB, Kreditkassen og Gjensidige NOR Sparebank

²⁾ Gjennomsnittlig forvaltningskapital

Kilde: Norges Bank

Tabell 6.2 Resultatutviklingen for de øvrige bankene. De tre første kvartalene i 2000 og 2001.¹⁾

	Mrd kroner		% av GFK	
	2000	2001	2000	2001
Rentenetto	9,4	9,9	2,57	2,45
Andre driftsinntekter	3,1	2,4	0,84	0,60
Andre driftskostnader	7,1	7,6	1,93	1,87
Driftsresultat før tap	5,4	4,7	1,47	1,18
Bokførte tap	1,2	1,4	0,33	0,35
Driftsresultat etter tap	4,2	3,3	1,14	0,83
Gevinst ved salg av anleggsmidler	1,6	0,0	0,45	0,01
Resultat før skatt	5,8	3,4	1,59	0,84

¹⁾ Gjennomsnittlig forvaltningskapital

Kilde: Norges Bank

6.2 Bankenes resultatutvikling

De tre største bankene hadde omtrent samme driftsresultat før tap i de tre første kvartalene i år som i tilsvarende periode i 2000, se tabell 6.1. Driftsresultatet før tap i de små og mellomstore bankene var svakere enn i tilsvarende periode i fjor, se tabell 6.2. Dette har sammenheng med både lavere rentenetto og lavere andre driftsinntekter regnet som prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK).

Utlånstapene i de tre største bankene er fortsatt lave, men peker noe oppover inneværende år, se figur 6.6. En vesentlig del av tapene ble bokført i tredje kvartal i år. I de øvrige bankene ligger utlånstapene på et noe høyere nivå. Omfanget av misligholdte engasjementer er lavt for de tre største bankene, men har økt i de tre første kvartalene i år. Brutto misligholdte engasjementer har økt mer i de øvrige bankene. Det lave nivået på mislighold i de tre største bankene har trolig sammenheng med at de de siste årene har valgt en noe annen kredittstrategi og mindre ekspansiv utlånspolitikk enn de mindre bankene. De største bankene kan dermed ha opparbeidet en utlånsportefølje av bedre kvalitet (se egen ramme om utlånstap).

Samlet sett har bankene svakere resultater i år enn i fjor. Det er langt flere banker som har et resultat på mellom 0,5 og 1,5 prosent av GFK enn året før, se figur 6.5. Flere banker har også et negativt resultat. For de små og mellomstore bankene er resultatet før skatt svekket i år sammenlignet med i fjor, blant annet som følge av at bankene i fjor bokførte en betydelig gevinst ved salg av aksjene i Fellesdata. For de tre største bankene er resultatet *etter* skatt inneværende år påvirket av at de to største forretningsbankene i andre kvartal vant en skattetvist om behandlingen av preferansekapitalen som ble tilført bankene på begynnelsen av 1990-tallet.

De tre største norske bankene har i flere år kunnet fremvise til dels meget gode resultater. Dette henger sammen med at de i en lengre periode har betalt lav skatt på grunn av fremførbare underskudd, samtidig som utlånstapene har vært lave. I de tre første kvartalene av 2001 oppnådde bankene en avkastning på egenkapitalen på over 16 prosent. Hvis resultatene til de største bankene korrigeres til en mer normal skattekostnad og mer normale utlånstap, ville bankene med den inntjeningen de hadde i de tre første kvartalene av 2001, fått en egenkapitalavkastning på mellom 10 og 11 prosent. Dette viser at de største bankene, til tross for gode resultater hittil i år, vil ha behov for å bedre den underliggende inntjeningen. Dette kan gjøres blant annet ved å redusere kostnadene, finne alternative inntektskilder, og/eller ta bedre betalt for utlåns- og innskuddsvirkosomheten.

6.3 Usikre utsikter

Svakere resultater fremover

Flere forhold taler for at bankene vil oppnå svakere resultater framover. Den negative utviklingen i aksjemarkedet kan blant annet påvirke underliggende inntjening negativt. Økt usikkerhet innenlands og nedjusterte vekstutsikter internasjonalt gjør det rimelig å forvente økt mislighold og påfølgende utlånstap.

Fallende aksjekurser kan medføre lavere provisjonsinntekter fra kundehandel med aksjer og fondsandeler både ved lavere pris på omsatt volum og ved lavere omsatt volum. Aksjekursfall kan dessuten føre til at flere foretak velger å utsette planlagte aksjeemisjoner, noe som rammer bankene i form av lavere provisjoner. Bankenes egenhandel med verdipapirer påvirkes også negativt, men i begrenset grad siden handelsporteføljene er relativt små.

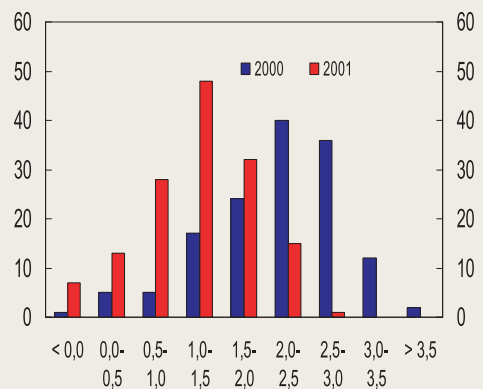
Kredittrisikoen i bankenes utlånporteføljer vurderes som økt. Dette har sammenheng med økt usikkerhet innenlands og nedjusterte vekstutsikter internasjonalt, samtidig som både husholdningene og foretakene har økt sin gjeldsbelastning ytterligere, se kapittel 3. Det er en risiko for at økt mislighold og eventuelle fallende boligpriser vil kunne påføre bankene tap på utlån i personmarkedet. I de største forretnings- og sparebankene er det meste av lånene med pantsikkerhet i bolig sikret med pant som er innenfor 80 prosent av verdigrunnet. Forventet tap på utlån til husholdningene vurderes således fortsatt som relativt lavt. Foretakene er avhengige av fortsatt god inntjening for å kunne betjene sin gjeld. Utviklingen hittil i år kan tyde på at tendensene til svakere inntjening i foretakssektoren er forsterket. Predikerte utlånstap med utgangspunkt i Norges Banks kredittrisikomodel peker svakt oppover, se figur 6.7. Fra andre til tredje kvartal i år viser misligholdet i foretakene en stigende tendens, se figur 6.8.

Ved et konjunkturtilbakeslag vil tapene øke og sette lønnsomheten i bankene under press med mindre bankene klarer å øke rentemarginen på utlånene. For å ta høyde for sterk økning i utlånstapene utover forventet tap, er det viktig at soliditeten i bankene opprettholdes og helst bedres noe (i enkelte banker). Bokførte tap er stigende. Tapene er imidlertid fortsatt lave og må øke markert før stabiliteten i banksektoren svekkes.

Livsforsikringsselskapene og finansiell stabilitet

Livsforsikringsselskapene er hardt rammet av aksjekursfallet i år, se kapittel 2. Bufferkapitalen var i ferd med å gå tapt i flere selskaper, og myndigheter gjennomførte tiltak som på kort sikt styrket selskapenes bufferkapital med 6 milliarder kroner. Enkelte selskaper har også styrket egenkapitalen.

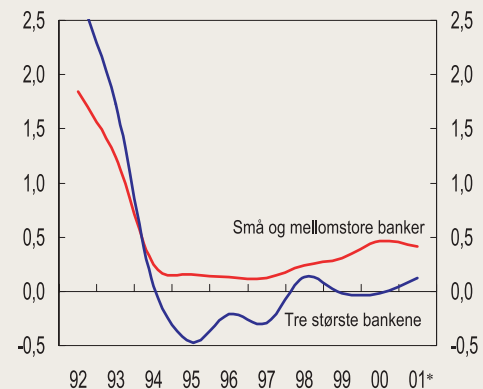
Figur 6.5 Antall banker etter bankenes resultater. Resultat før skatt i prosent av GFK¹⁾. Tre første kvartaler



¹⁾ Gjennomsnittlig forvaltningskapital

Kilde: Norges Bank

Figur 6.6 Bokførte tap i de tre største norske bankene¹⁾ og små og mellomstore banker²⁾. Tap i prosent av brutto utlån til andre enn finansinstitusjoner



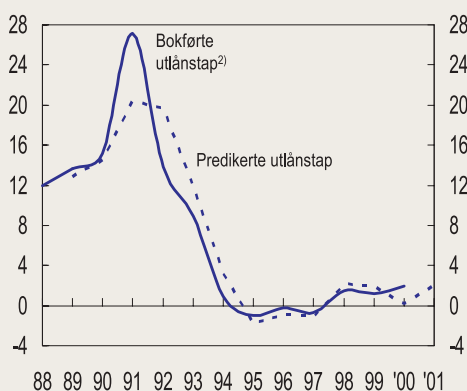
*) Per 3. kvartal p.a.

¹⁾ Den norske Bank (inkl. Postbanken i hele perioden), Kreditkassen og Gjensidige NOR Sparebank

²⁾ Banker i Norge eksklusive de tre største bankene og filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Figur 6.7 Utlånstap predikert ved forrige års anslag for risikovektet gjeld og endring i boligpriser¹⁾. Bokførte utlånstap²⁾. Milliarder 2000-kroner

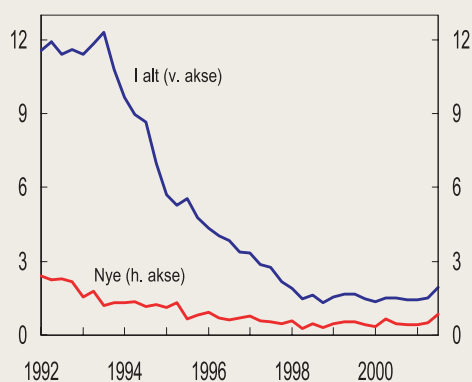


¹⁾ Inneværende år og forrige års endring

²⁾ Årets konstaterte tap og tapsavsetninger justert for tilbakeføringer av tidligere års avsetninger til tap. Tallene omfatter alle typer utlån.

Kilde: Norges Bank

Figur 6.8 Beholdning av brutto misligholdte lån i alt og nye misligholdte lån siste kvartal. Foretakenes lån fra private banker. Prosent av utlån



Kilde: Norges Bank

I forhold til finansiell stabilitet er livsforsikringselskapene mindre sentrale enn bankene. Den viktigste grunnen er at selskapene ikke har den type likviditetsrisiko som bankene har. Bankenes passiva består for en stor del av kort-siktige innskudd (som er oppsigelige med øyeblikkelig virkning), mens livsforsikringselskapenes passiva er langsiktige og kontraktbundet. Det er dermed ikke grunnlag for den type raske uttak som kan ramme banker, og som kan være en alvorlig form for finansiell ustabilitet. Livsforsikringselskapenes betydning for finansiell stabilitet må også sees i lys av at selskapenes forvaltningskapital bare er en fjerdedel av bankenes, og at de ikke har noen rolle i betalingssystemet.

Livsforsikringselskapenes virkning på den finansielle stabiliteten er derfor av mer indirekte karakter. Problemer i forsikringselskapene kan smitte over til banker og verdipapirmarkeder både direkte gjennom de løpende mellomværender de har, og gjennom generell tillitssvikt til finansiell sektor. I tillegg kan problemer smitte gjennom finanskonserner, selv om lovverket som regulerer konserndannelser tar sikte på å begrense faren for dette.

Flere av livsforsikringselskapene i Norge inngår i blandede finanskonserner hvor bankdelen av konsernet utgjør den dominerende delen. Faren for smittevirkninger fra «livdelen» til «bankdelen» av konsernet er begrenset. Skulle livsforsikringselskapet få behov for ny kapitaltilførsel, vil en løsning kunne være at selskapet tilføres kapital fra øvrige deler av konsernet. Slike kapitaltilførsler vurderes å ikke representere en trussel for den samlede soliditeten i finanskonsernene. Reduksjonen i bufferkapitalen i livsforsikringselskapene den senere tid gjør egenkapitalen i selskapene mer utsatt for ytterligere fall i verdipapirmarkedene. Beredskap med sikte på å styrke kapitalbasen vil måtte bli tillagt større vekt.

Dekomponering av utlånstap og tapsavsetningspraksis

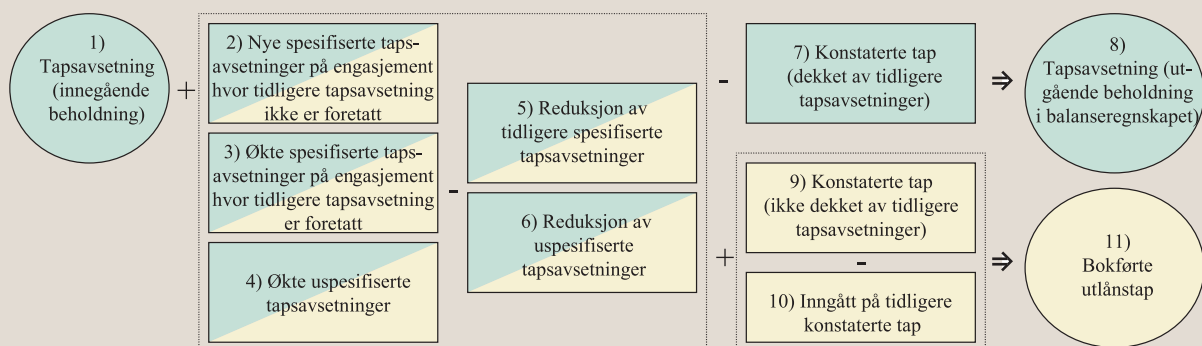
Tapsavsetninger spiller en viktig rolle i å synliggjøre verdien på eiendeler i bankenes balanser. Samtidig har tapsavsetninger stor betydning for både svingningene i og graden av syklisitet i bankenes inntjening og resultater over tid.¹

I Norge er retningslinjer for regnskapsmessig bokføring av utlånstap gitt i egen forskrift². I hovedsak består de bokførte tapene av spesifiserte og uspesifiserte tapsavsetninger, samt konstaterte

tap, jf. diagrammet nedenfor. *Spesifiserte tapsavsetninger* foretas på engasjementer som institusjonen anser som «tapsutsatt», for eksempel når kunden har misligholdt³ et lån. På det tidspunktet banken foretar en ny tapsavsetning (2)⁴, er det imidlertid uvisst når tapet vil inntreffe, og hvor stort det vil bli. I løpet av en periode kan derfor banken enten øke (3) eller redusere (5) en tidligere tapsavsetning.

¹ Se Borio, Claudio og Phillip Lowe, «To provision or not to provision», *BIS Quarterly Review*, sept. 2001, s. 36-48.

² Forskrift for forettingsbanker, sparebanker, finansieringsselskap og Den norske Industribank AS om vurdering av tap på utlån, garantier mv. Fastsatt av Kredittilsynet 14. nov. 1991 med hjemmel i lov av 7. des. 1956 nr. 1.



Banken skal i tillegg - med bakgrunn i en vurdering av konjunkturutsiktene, bransjeanalyser og andre forhold av betydning for utlånsporteføljens tapsrisiko - foreta en skjønnsmessig *uspesifisert tapsavsetning*. Avhengig av størrelsen på den tidligere uspesifiserte tapsavsetningen vil avsetningen enten representere en økning (4) eller en reduksjon (6). Tapsavsetningene ved slutten av regnskapsperioden (8) tilsvarer dermed avsetningene ved begynnelsen av perioden (1) med tillegg for nye og økte tapsavsetninger (2+3+4), og med fradrag for reduksjon av tidligere tapsavsetninger (5+6) og konstaterte tap som tidligere er dekket av tapsavsetninger (7).

Etter hvert vil enkelte engasjementer gå fra å være tapsutsatt til å regnes som et *konstatert tap*. Størrelsen på det konstaterte tapet vil da være differansen mellom engasjementets størrelse og verdi på realiserte sikkerheter. Banken kan ha tatt høyde for det konstaterte tapet ved at det er tatt tapsavsetning på engasjementet tidligere. Det konstaterte tapet (7) vil da bidra til å redusere tapsavsetningen ved slutten av perioden (8). Alternativet er at banken *ikke* har tatt avsetning på engasjementet tidligere (9). Det konstaterte tapet får da ingen innvirkning på bankens tapsavsetninger, men øker det bokførte tapet direkte. Tap eller gevinster i forbindelse med overtatte eiendeler vil enten bli ført som konstatert tap på engasjementer (9) eller inngått på tidligere konstaterte tap (10). De bokførte utlånstapene (11) består dermed av «netto» økning av tapsavsetninger (2+3+4-5-6) med tillegg for «netto» konstaterte tap som ikke tidligere er dekket av tapsavsetninger (9-10).

Tabellen nedenfor viser tapene i de åtte største

bankene i de tre første kvartalene av 2001. Bokførte tap i perioden skyldes særlig nye spesifiserte tapsavsetninger på engasjementer hvor det tidligere ikke er foretatt avsetninger, men bankene økte også avsetningene på eksisterende problemengasjementer. Det var noe nye konstaterte tap i perioden, mens nye uspesifiserte tapsavsetninger var lave.

De ulike bankene vil i noen grad praktisere tapsregelverket forskjellig. Dette kan blant annet komme til uttrykk i hvor tidlig tap kostnadsføres, og hvor strengt man vurderer påregnelige tap (for eksempel mht. verddivurderinger av pantesikkerheter). Per tredje kvartal 2001 utgjorde spesifiserte tapsavsetninger i prosent av problemengasjementer (brutto mislighold og tapsutsatte engasjementer) i de åtte største bankene mellom 31 og 45 prosent. Uspesifiserte tapsavsetninger i prosent av brutto utlån utgjorde mellom 0,4 prosent og 1,3 prosent i den samme gruppen. Ulike avsetningsgrader kan ha sammenheng med at bankene har ulik risikoprofil. Det kan imidlertid også skyldes forskjeller i skjønnsutøvelsen og praksisen blant banker når det gjelder tolkningen av tapsregelverket.

Tabell 1. Tapsføring i de åtte største bankene. Tre første kvartaler i 2001. Milliarder kroner

Tapsavsetninger pr. 1.1 (1)	12,5
- Konstaterte tap dekket av tidligere tapsavsetninger (7)	1,2
+ Økte spesifiserte tapsavsetninger (3)	0,5
+ Nye spesifiserte tapsavsetninger (2)	1,3
- Reduksjon i tidligere års tapsavsetninger (tilbakeføringer) (5)+(6)	0,5
+ Nye uspesifiserte tapsavsetninger (evt. andre korreksjoner) (4)	0,2
= Tapsavsetninger pr. 30.9 (8)=(1)+(2)+(3)+(4)-(5)-(6)-(7)	12,8
+ Konstaterte tap som ikke er dekket av tidligere tapsavsetninger (9)	0,3
- Inngått på tidligere konstaterte tap (10)	0,5
= Tap på utlån og garantier (11)=(2)+(3)+(4)-(5)-(6)+(9)-(10)	1,3

Tall i () refererer til figuren

³ Et engasjement anses som misligholdt når avdrag/renter ikke er betalt innen forfall. Banken skal da vurdere hvorvidt det anses nødvendig å foreta en tapsavsetning knyttet til engasjementet. Hvis det har gått 90 dager siden forfall uten at avdrag/renter er betalt, anses engasjementet uansett å være misligholdt (og vurdering av behov for tapsavsetning skal foretas).

⁴ Tall i () refererer til figuren.

