

OMRÅDE II

Avdeling for finansiell analyse og struktur

Finansiell stabilitet

1. halvår 1997



NORGES BANK

1. Sammendrag

Vårt inntrykk av stabiliteten i det finansielle systemet er i hovedtrekk uendret fra forrige rapport. Bankenes inntjening i 1996 var, blant annet som følge av lave tap, relativt god. Resultatfremskrivningene kan tyde på at inntjeningen i banksektoren vil være tilfredsstillende frem mot år 2000. Dette forutsetter at bankene klarer å hente ut effektiviseringsgevinster. Bankene ser ut til å bli mer avhengig av pengemarkedsfinansiering, idet innskuddsveksten er lavere enn utlånsveksten. Dette innebærer at bankenes likviditetsrisiko øker. Samlet kredittvekst er relativt sterk, men ut fra et finansielt stabilitetshensyn fortsatt ikke bekymringsfull. Det samme gjelder også for prisutviklingen i boligmarkedet. Den finansielle utsattheten i både husholdningene og foretakene er vesentlig mindre enn på 80-tallet. Det har fra flere hold vært uttrykt bekymring for den sterke kursstigningen i aksjemarkedet. Med den informasjonen som i dag er tilgjengelig, er det vanskelig å argumentere for at prisene er i ulikevekt.

Finansiell utsatthet i finansiell sektor: Bankenes resultat av ordinær drift etter tap og i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) var lavere i 1996 enn året før. For sparebankene skyldes dette i hovedsak redusert rentenetto, mens forretningsbankene også hadde en økning i tapene. Forretningsbankene bokførte også i 1996 negative tap, mens sparebankene hadde marginalt positive tap. Kostnadene som andel av GFK gikk noe ned til tross for at det også i 1996 ble bokført relativt store kostnader til omstruktureringstiltak. Andelen av kortsiktig finansiering økte i begge bankgruppene, noe som innebærer en viss økning i likviditetsrisikoen. Med normale tap ville bankenes egenkapitalrentabilitet før skatt vært lav. Bankene forbedret resultatene fra tredje til fjerde kvartal.

Kredittutviklingen: Publikums innenlandske gjeld har nå økt tilnærmet kontinuerlig i nesten tre år. Så langt på 1990-tallet har den innenlandske kredittveksten vært mindre enn veksten i verdiskapningen i fastlandsøkonomien. Dette avviker fra 80-tallet da kredittveksten over en lengre periode var betydelig høyere enn nominell vekst i realøkonomien. Økningen i bankenes utlån er vesentlig høyere enn veksten i samlet kreditt, og de private bankene har tatt markedsandeler fra Husbanken, kredittforetak og livselskap. I tillegg kommer at enkelte kredittforetak og finansieringsselskap er fusjonert inn i banksektoren. Under forutsetning av at prisnivået i boligmarkedet ikke reduseres, synes det som om boliglånene er gitt innenfor forsvarlig sikkerhet. Sett i forhold til husholdningenes og foretakenes gjeldsbetjeningsevne synes ikke kredittutviklingen så langt å være bekymringsfull.

Konjunktursituasjonen: Den økonomiske veksten i Norge har holdt seg forholdsvis sterk gjennom 1996. I følge de makroøkonomiske fremskrivningene vil veksten i fastlands-Norge være omtrent like sterk i 1997 som i 1996, og gå noe ned i 1998. Veksten i husholdningenes konsum var i 1996 den sterkeste siden 1985/86, og må ses i sammenheng med sterk vekst i disponibel realinntekt. Sentrale eksterne usikkerhetsmomenter er utviklingen i olje- og aksjemarkedene internasjonalt og etableringen av ØMU. I tillegg vil en for ekspansiv finanspolitikk kombinert med høy reallønnsvekst kunne føre til innenlandsk etterspørselspress, prisstigning og svekket konkurransevne. En slik utvikling vil på sikt kunne svekke den finansielle stabiliteten i husholdnings- og foretakssektoren.

Finansiell utsatthet i husholdningssektoren: Gjeldsbetjeningsevnen både for ansatte, personlig næringsdrivende, pensjonister og personer i etableringsfasen bedret seg noe fra 1995 til 1996, og

renteutgiftene utgjør nå en vesentlig mindre andel av husholdningenes likviditetstilførsel enn i årene før bankkrisen.

Boligprisutviklingen: Boligprisene har steget betydelig den siste tiden. For inneværende år anslår Norges Bank en nominell økning i prisene på om lag 10 prosent. Ved årsskiftet 1997/8 ventes realboligprisen å være om lag 10 prosent lavere enn det høyeste nivået på 80-tallet. Ved sammenligninger av prisenivået i dag med toppnivået på 80-tallet, er det imidlertid viktig å være klar over at husholdningenes disponible realinntekt og netto finansformue er vesentlig høyere nå. Denne forskjellen i underliggende realøkonomiske forhold har lagt et grunnlag for sterk vekst i boligprisene fra bunnivået i 1993. I Norges Banks fremskrivninger anslås ytterligere økning fremover mot år 2000.

Finansiell utsatthet i foretakssektoren: Totalrentabiliteten i industri- og varehandelforetakene varierte mye i perioden 1982-95, men på 90-tallet bedret inntjeningen seg likevel betydelig. Egenkapitalandelen i industri- og varehandelforetakene økte hvert år frem til og med 1994, men avtok noe i 1995. For hele foretakssektoren økte egenkapitalandelen også i 1995. Den positive utviklingen henger sammen med bedringen i lønnsomheten og indikerer at den finansielle risikoen i foretakssektoren er redusert. En vesentlig del av nye investeringer er over hele perioden finansiert gjennom foretakenes egen inntjening. På 90-tallet har egenfinansieringen av investeringer vært betydelig større enn på 80-tallet.

For 1996 viser våre analyser på et utvalg store foretak at inntjeningen i forhold til samlet gjeld gikk noe ned. Egenkapitalandelen økte i de fleste selskapene, mens resultatutviklingen var svak som følge av reduserte driftsmarginer. Dette reduserte egenkapitalrentabiliteten.

Finansielle strømmer: I perioden 1990 til 1996 er bankinnskuddenes andel av husholdningenes totale finansinvesteringer blitt redusert, mens andelen finansinvesteringer i verdipapirfond og ikke minst i forsikringsprodukter er økt. Husholdningenes finansinvesteringer i børsnoterte aksjer har vært negativ de siste årene, mens det har vært en økning i finansinvesteringene i ikke-børsnoterte aksjer. Finansinvesteringene i obligasjoner og sertifikater har vært negativ i perioden. Plassering i verdipapirer og spesielt plassering i bankinnskudd har svingt tildels kraftig fra år til år, noe som kan tyde på at husholdningene relativt raskt tilpasser sammensetningen av finansformuen til endringer i relative avkastningsrater.

Fremskrivninger av bankenes resultater og balanser: I fremskrivningene for perioden 1997-2000 er det i basisalternativet lagt til grunn en generell svekkelse i rentemarginen ned mot 3,1 prosentpoeng. Utlånsveksten antas å bli om lag 10 prosent i 1997 for deretter å avta til 9 prosent i 1998 og 8 prosent i resten av perioden. Innskuddene antas å vokse med 6 prosent i 1997 og deretter med 5 prosent. Det forutsettes at bankene dekker finansieringsgapet ved opplåning i pengemarkedet ved en kombinasjon av kortsiktig og langsiktig innlåning. Andre inntekter antas å vokse i takt med GFK, mens vi antar at bankene klarer å redusere kostnadene relativt til GFK ved å øke effektiviteten. Tapene antas å nå normalnivået på 0,5 prosent av netto utlån først i 2000. For 1997-99 er tapene satt til henholdsvis 0,15 prosent, 0,25 prosent og 0,35 prosent.

Fremskrivningene av driftsresultat etter tap i millioner kroner og relativt til GFK samt egenkapitalrentabiliteten etter skatt i basisalternativet er vist i den etterfølgende tabellen. Resultatet etter tap svekkes i begge bankgruppene, som følge av redusert rentenetto og økte tap, til hhv 0,65 og 0,68 prosent av GFK i forretningsbankene og sparebankene mot slutten av perioden. Selv om egenkapitalrentabiliteten reduseres synes den å være tilfredsstillende i forretningsbankene. I

sparebankene synes avkastningen på egenkapitalen å bli noe lav. Forsterkes presset på rentemarginen, svekkes inntjeningen i bankene tilsvarende. Rentemarginer ned mot 2,7 prosentpoeng gir lave driftsresultat (om lag 0,35 prosent av GFK for de to bankgruppene) og egenkapitalrentabilitet på hhv 6 og 3,5 prosent for forretnings- og sparebankene.

Dersom bankene alternativt dekker inn sitt finansieringsgap gjennom kortsiktig pengemarkedsfinansiering alene, vil resultatet etter tap i år 2000 for forretningsbankene være om lag 1500 mill. kroner høyere og i sparebankene om lag 500 mill kroner høyere og gi en avkastning på egenkapitalen på hhv. 15 og 8 prosent.

Driftsresultat etter tap Basisalternativ	Forretningsbanker			Sparebanker		
	mill kr	% GFK	EK-avk	mill kr	% GFK	EK-avk
1996	5771	1,26	20,3 %	4435	1,46	13,2 %
1997	4580	0,87	14,2 “	3122	0,93	8,7 “
1998	3794	0,67	10,1 “	2512	0,69	6,6 “
1999	4332	0,72	11,2 “	2863	0,73	7,3 “
2000	4175	0,65	10,3 “	2834	0,68	6,9 “

Verdipapirmarkedet: Den sterke veksten i aksjemarkedet skyldes sterk vekst i norsk økonomi de siste to årene, avtakende rentenivå og kursvekst internasjonalt. Volatiliteten i norske aksjekurser har vært relativt høy på 1990-tallet, men er redusert de siste årene og er nå på nivå med volatiliteten i det amerikanske og store europeiske aksjemarkeder. Effekten av kursfall på konsum og investeringer avhenger blant annet av hvilke grupper av investorer som sitter på store aksjebeholdninger, og hvordan deres konsum og investeringsatferd påvirkes av formuesendringer. I Norge er trolig denne typen effekter relativt begrenset. For forsikringsselskapene er konsekvensene av kursfall store, mens de for bankene er mindre. Pris-fortjeneste forholdet (P/E-verdien) for Oslo Børs ligger noe høyt historisk sett, og vil av noen aktører tolkes som at prisene er høyere enn det underliggende fundamentale forhold tilsier. Det har fra flere hold vært uttrykt bekymring for den sterke kursstigningen i aksjemarkedet. Med den informasjonen som i dag er tilgjengelig, er det vanskelig å argumentere for at prisene er i ulikevekt.

2. Finansiell utsatthet i finansiell sektor

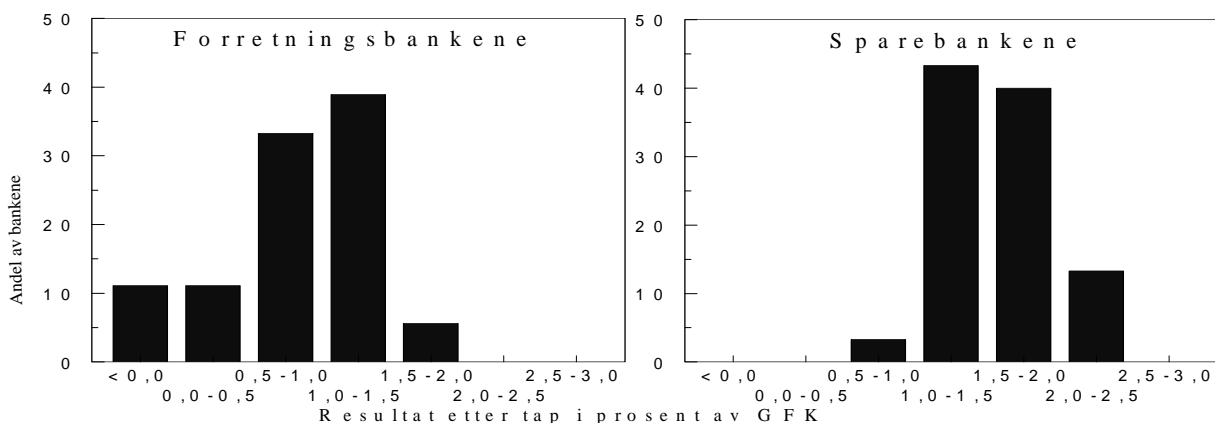
2.1 Utviklingen i 1996

Forretningsbankenes¹ resultat for 1996 av ordinær drift etter tap og skatt utgjorde 1,24 prosent av GFK som er 0,12 prosentpoeng lavere enn i 1995. De to viktigste årsakene til nedgangen var redusert rentenetto og en økning i tapene, som imidlertid fremdeles var negative med 0,19 prosent av GFK. Kostnadene ble redusert, men mindre enn inntektsnedgangen. Kostnadene økte noe i kroner i hovedsak som følge av avsetninger til omstruktureringstiltak. Det har vært små endringer i bankenes misligholdte lån siden forrige utgave av finansiell stabilitet. Netto misligholdte lån og uspesifiserte tapsavsetninger utgjorde hhv. 1,6 og 0,9 prosent av brutto utlån i 1996. Fjerde kvartals resultat fra ordinær drift var 0,25 prosentpoeng bedre enn i tredje kvartal, som følge av økte andre driftsinntekter og økte negative tap.

Sparebankenes resultat av ordinær drift utgjorde i 1996 1,06 prosent av GFK, en reduksjon på 0,26 prosentpoeng i fht. 1995. Dette skyldes primært redusert rentenetto. Fjerde kvartals resultat var 0,17 prosentpoeng bedre enn i tredje kvartal. Forbedringen skyldes økt rentenetto og økte andre inntekter. Flere av bankene hadde relativt store kostnadsøkninger i fjerde kvartal 1996. Dette skyldes i stor grad avsetninger til fremtidige omstillingstiltak. Bokførte tap økte i fjerde kvartal. Netto misligholdte lån og uspesifiserte tapsavsetninger utgjorde hhv. 1,8 og 0,8 prosent av brutto utlån ved utgangen av 1996.

Figur 2.1 viser spredningen i forretnings- og sparebankenes 1996 resultat etter tap. Det fremgår at spredningen er størst blant forretningsbankene. Over halvparten av sparebankene hadde et driftsresultat etter tap som var bedre enn 1,5 prosent av GFK, mot kun 5,6 prosent av forretningsbankene. Storebrand Bank og SE-banken hadde i 1996 negativt driftsresultat etter tap. DnB og Kreditkassens resultater fra ordinær drift etter tap og skatt utgjorde nærmere 1,4 prosent av GFK, tilsvarende for Sparebanken NOR var 0,95 prosent.

Figur 2.1. Spredningen i bankenes resultat etter tap i prosent av GFK for 1996



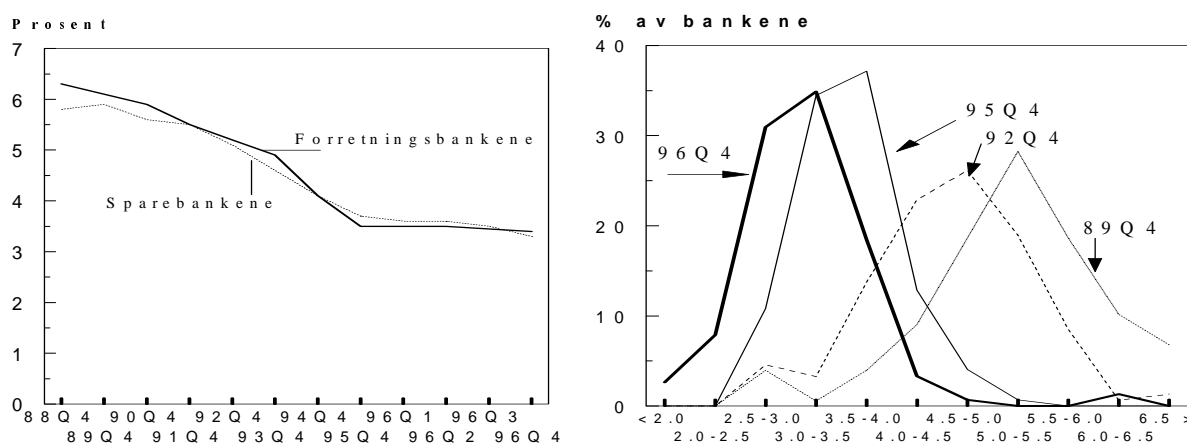
Bankenes inntekter fra tradisjonell innskudds- og utlånsvirksomhet er redusert de siste årene. Rentenettoen har med få unntak avtatt hvert kvartal siden årsskiftet 1993/4, og rentemarginen har falt siden utgangen av 1988. Innlånsmarginen ble kraftig redusert i fjerde kvartal. Dette kan i tillegg til å skyldes tidsetterslep i rentejusteringene også komme av sterk konkurranse fra andre

¹Forretningsbankgruppen inneholder alle forretningsbanker (morbanker) inkludert de utenlandske bankenes filialer og datterbanker i Norge. Postbanken er ikke med.

investeringsalternativer som f.eks. verdipapirfond og forsikrings sparing. Det lave norske rentenivået øker attraktiviteten til plasseringer med andre risiko-/avkastningsmuligheter enn det tradisjonelle bankinnskuddet. Bankenes utlånsmargin økte i fjerde kvartal. Økningen reflekterer at bankene nedjusterer utlånsrentene med et visst tidsetterslep i forhold til fallet i pengemarkedsrentene.

Venstre side av figur 2.2 illustrerer utviklingen i gjennomsnittlig rentemargin for forretnings- og sparebankene. Høyre side illustrerer spredningen i gjennomsnittsmarginen for bankene sett under ett. Figuren viser at den gjennomsnittlige rentemarginen har sunket betydelig siden kredittmarkedet ble deregulert på 1980-tallet. Langs den horisontale aksene på figuren til høyre vises intervaller for rentemarginen, mens den vertikale aksene viser andelen av bankene som har en rentemargin som ligger innenfor de ulike intervallene. Spredningen rundt gjennomsnittet har blitt vesentlig mindre de siste årene, noe som indikerer at konkurransen er skjerpet.

Figur 2.2. Rentemarginen i forretnings- og sparebankene. Gjennomsnitt og spredning.

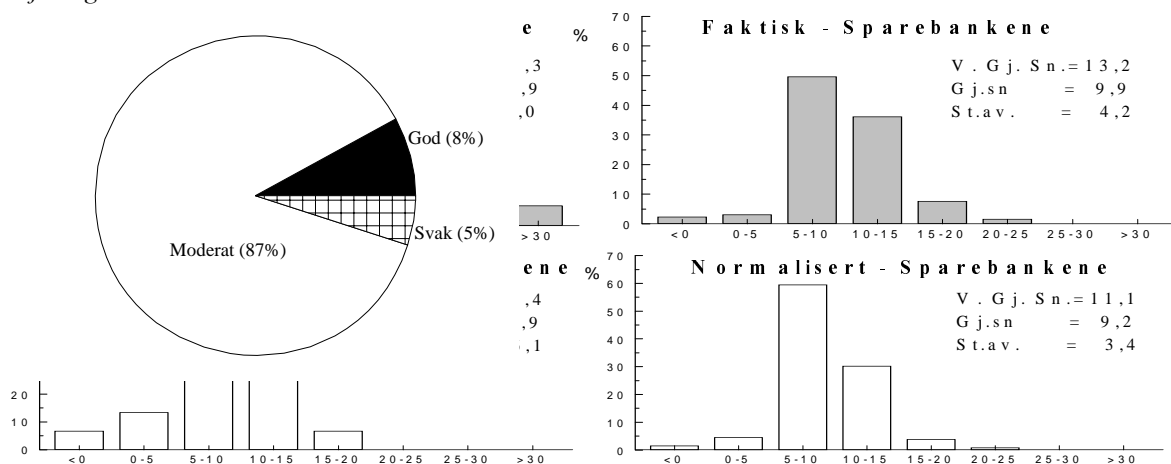


Kapital- og kjernekapitaldekningen i forretningsbankene var ved utgangen av 1996 på hhv. 11,6 og 8,2 prosent, og på hhv. 15,1 og 12,2 prosent for sparebankene. Sammenlignet med tilsvarende tidspunkt for ett år siden er kapitaldekningen noe svekket. Dette skyldes i hovedsak endringer i beregningsgrunnlaget, og at uspesifiserte tapsavsetninger ikke lenger kan inkluderes i den ansvarlige kapitalen. Bankene hadde som gruppe tilfredsstillende soliditet ved utgangen av 1996. De siste års lave tap fortsatte i 1996, men potensialet for tilbakeføring på tidligere tapsavsetninger synes nå på det nærmeste oppbrukt, og en relativt sterk økning i utlånene vil gi økte tap i fremtiden.

Figur 2.3 illustrerer spredningen i forretnings- og sparebankenes egenkapitalrentabilitet² i 1996 slik tallene faktisk er, og slik de ville ha vært med 'normale tap'. Langs de horisontale aksene vises intervaller for egenkapitalrentabiliteten. De vertikale aksene viser andelen av banker innenfor hvert intervall. Det fremgår av figuren at forretningsbankenes gjennomsnittlige egenkapitalrentabilitet, ville synke fra 20,3 prosent til 10,4 prosent med 'normale tap', mens de tilsvarende tallene i sparebankene ville vært hhv. 13,2 og 11,1 prosent. Det viktigste resultatet ved beregningene er at de ikke tyder på noen kritisk svekkelse i bankenes inntjening, men egenkapitalrentabiliteten ville vært noe lav med normale tap.

²Egenkapitalrentabilitet er definert som resultat av ordinær drift etter tap og skatt i forhold til gjennomsnittlig kjernekapital. Normale tap er definert som 0,2 prosent av brutto personlån og 0,7 prosent av brutto næringslån. Ved beregning av normalisert egenkapitalrentabilitet settes skatten til 28 prosent av resultat av ordinær drift etter normale tap.

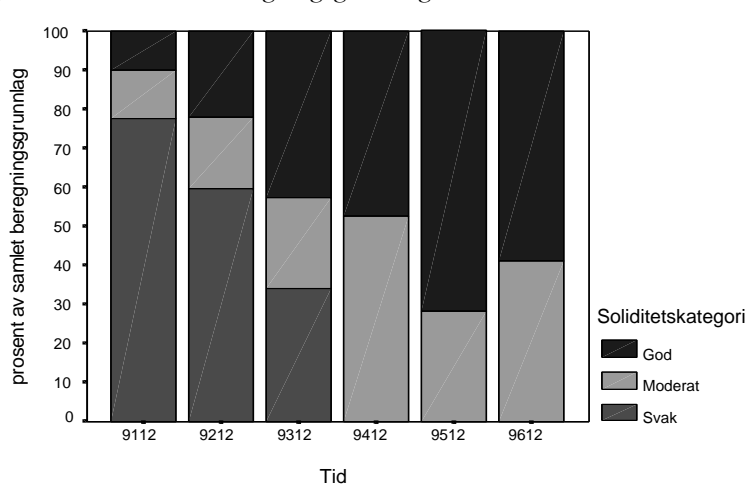
Figur 2.3. Risikovektet faktisk beregningsgrunnlag etter egenkapitalrentabilitet i 1996
inntjening



2.2 Risikoklassifisering

Ingen banker har hatt en kjernekapitaldekning lavere enn 5 prosent siden fjerde kvartal 1994.³ Siste kvartal 1996 bedret soliditeten seg noe selv om den likevel var litt svakere enn på samme tid i 1995. Beregningsgrunnlaget har økt jevnt siden utgangen av 1994, og den andel av beregningsgrunnlaget som er relatert til banker med hhv. god og moderat soliditet har også vært relativt stabil, jf figur 2.4.

Figur 2.4. Risikovektet beregningsgrunnlag etter soliditet



År	Beregningsgrunnlag
9112	470,6 mrd. kroner
9212	475,6 mrd. kroner
9312	458,7 mrd. kroner
9412	459,1 mrd. kroner
9512	489,5 mrd. kroner
9612	569,1 mrd. kroner

Ved utgangen av 1996 kan en høy andel av beregningsgrunnlaget tilbakeføres til banker med

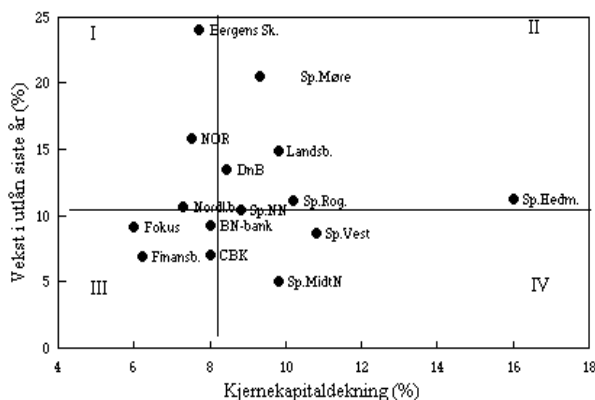
³Svak, middels og god soliditet er definert som hhv. en kjernekapitaldekning- mindre enn 5 prosent, mellom 5 og 8 prosent og 8 prosent eller høyere.

moderat inntjening. De siste årene har det skjedd en økning i denne gruppen.⁴ Det har vært en mindre reduksjon i gruppen med god inntjening.

2.3 Bankenes utlånsvekst og finansiering

I figur 2.6 vises kjernekapitaldekningen ved utgangen av 1996 og utlånsveksten det siste året i de 15 største forretnings- og sparebankene.^{5 6} Det er vanskelig å spore noen klar tendens i figuren. De tre største bankene har en kjerne-kapitaldekning rundt 8 prosent, mens utlåns-veksten varierer fra ca. 7 til nærmere 16 prosent. Bergens Skillingsbank, Sparebanken Møre og Sparebanken NOR skiller seg ut med relativt høy utlånsvekst i fht. kjernekapitaldekningen.

Figur 2.6. Kjernekapitaldekning og utlånsvekst



Utlånsveksten var i 1996 vesentlig større enn veksten i kundeinnskudd. Finansieringsgapet er som det fremgår av figur 2.7 først og fremst dekket gjennom finansiering i pengemarkedet. Forretningsbankene har finansiert betydelige deler av økningen i forvaltningskapitalen gjennom innskudd fra utenlandske finansinstitusjoner. En større andel kortsiktig finansiering øker isolert sett bankenes likvidetsrisiko. Økningen i likvidetsrisiko er sannsynligvis beskjeden, gitt at bankene opprettholder en forsvarlig inntjening og

soliditet.

Tradisjonell kundesparing finansierer en fallende andel av bankenes balanser. Dette er i tråd med den utvikling man har sett internasjonalt. Et lavrente regime vil trolig forsterke denne trenden. Dette vil i første rekke legge press på innskuddsmarginen.

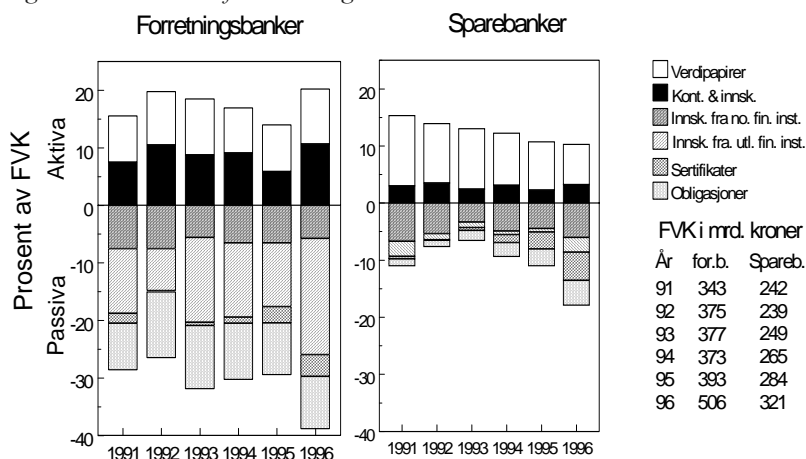
Det finnes ikke et tilstrekkelig datamateriale til å beregne bankenes renterisiko. Renteriskikoen antas imidlertid å ha et beskjedent omfang da store deler av bankenes balanser er innskudd og utlån til variabel rente. Eksempelvis utgjorde ihendehaverobligasjoner (ekskl. finansielle anleggsaktiva)

⁴Inntjeningskategoriene er knyttet til resultat etter normaliserte- skatter og tap og måles opp imot avkastningskravet til egenkapitalen. Avkastningskravet til egenkapitalen er satt til 11 prosent, langsiktig statobligasjonsrente med tillegg av 5 prosent risikopremie. Svak-, middels- og god inntjening er definert som hhv. negativt resultat etter normaliserte- skatter og tap, positivt resultat, men ikke tilstrekkelig til å oppfylle avkastnings-kravet på egenkapitalen og et resultatet som oppfyller avkastningskravet til egenkapitalen.

⁵Gjensidige Bank er utelatt pga. stor vekst i en etableringsfase. Utlånsveksten kommenteres i avsnitt 3.

⁶Bankene i område I har høy utlånsvekst, men relativt lav kjernekapitaldekning. Område II er kjennetegnet av både høy vekst og tilfredsstillende kjernekapitaldekning. I område III er utlånsveksten relativt moderat og kjernekapitaldekningen relativt lav. Bankene i område IV har tilfredsstillende kjernekapitaldekning og lav utlånsvekst.

Figur 2.7. Bankenes finansiering av veksten i FVK



4,44 prosent av forretningsbankenes aktiva ved utgangen av 1996, og 9,11 prosent av passiva. Tilsvarende størrelser for sparebankene var hhv. 3,49 og 4,39 prosent. En vridning mot en større andel kortsiktig finansiering kan i dette scenariet like sannsynlig redusere som å øke bankenes renterisiko.

Forretningsbankene økte i 1996 forvaltningskapitalen med ca. 29 prosent til 506 milliarder kroner.

Mer enn 50 prosent av økningen ble finansiert ved økte innskudd fra utenlandske finansinstitusjoner (ca. 58 milliarder kroner). Norske filialer av de utenlandseide bankene stod for mer enn 25 milliarder kroner av økningen. Disse midlene ble så å si i sin helhet videreplassert i kroneinnskudd i Norges Bank og i det norske sertifikat og obligasjonsmarkedet. Motivasjonen for transaksjonene synes å være en forventet verdistigning for norske kroner. Utenlandsk finansierte posisjoner i norske kroner antas å ha økt frem til februar 1997, for deretter å avta. Av det resterende finansieringsbehovet dekket sertifikater og obligasjoner ca. 24 prosent av økningen i forvaltningskapitalen.

Av økningen i forvaltningskapitalen ble ca. 42 prosent plassert i innskudd og verdipapirer. Dette bidrar til å redusere likviditetsrisikoen. Ser en bort fra økningen i innskudd og verdipapirplasseringer, og reduserer økningen i utenlands- og verdipapirfinansieringen tilsvarende så reduseres denne finansierings betydning fra ca. 70 prosent av økningen i forvaltningskapitalen til ca. 45 prosent.

De seneste årene synes å danne en trend i retning av stadig større avhengighet av kortsiktig finansiering fra det profesjonelle markedet. Dette svekker i første rekke bankenes rentemargin, men kan i en krisesituasjon også øke likviditetsrisikoen.

Sparebankene økte i 1996 forvaltningskapitalen med ca. 13 prosent til 321 milliarder kroner. Figur 2.7 viser at 71 prosent av veksten ble finansiert via pengemarkedet (slik det er definert i figur 2.7). Sparebankene har i fht. forretningsbankene fremdeles en relativt beskjeden andel av FVK plassert eller finansiert i pengemarkedet. Sparebankene har lave innskudd fra utenlandske institusjoner selv om disse innskuddene gikk sterkt opp i 1996.

Veksten i brutto utlån utgjorde ca. 87 prosent av veksten i forvaltningskapitalen. Sparebankene har fortsatt en høy innskuddsandel, men det er en trend i retning av større avhengighet av kortsiktig finansiering fra pengemarkedet. Det forventes at denne utviklingen vil fortsette. Som for forretningsbankene svekker dette i første rekke rentemarginen, men kan i en krisesituasjon også gjøre bankene mer eksponert for likviditetsrisiko.

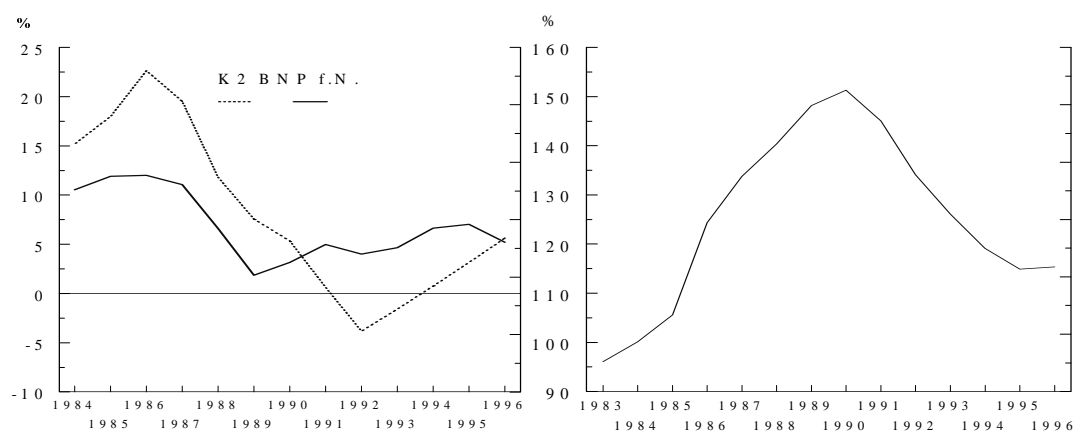
3. Kredittutviklingen

3.1 Hovedtrekk ved kredittveksten

Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) økte med 7,3 prosent i tolv månedersperioden frem til utgangen av februar i år. Tolv månedersveksten i K2 har jevnt over økt sammenhengende siden høsten 1992. De viktigste kildene til kredittveksten den siste tiden har vært utlån fra de private bankene og finansieringsselskapene samt økt opplåning i obligasjons- og sertifikatmarkedene. Tolv månedersveksten i kreditten fra disse kildene var ved utgangen av februar i år på henholdsvis 12,9, 19,2 og 12,4 prosent. Vekstbidraget fra de private bankene var klart viktigst nivåmessig sett.

K2 har nå økt tilnærmet kontinuerlig i omtrent tre år. Kredittveksten må ses på bakgrunn av rentefallet og konjunkturutviklingen i norsk økonomi. Erfaringene fra 1980-årene viser at kredittvekst som er vesentlig sterkere enn det realøkonomiske forhold gir dekning for, er uheldig. Figur 3.1 viser utviklingen i årlige vekstrater for K2 og BNP for fastlands-Norge i løpende kroner fra 1983 til i dag. Av figuren fremgår det at den innenlandske kredittveksten så langt på 1990-tallet stort sett har vært mindre enn veksten i verdiskapningen i fastlandsøkonomien. Dette står i kontrast til kredittveksten på 1980-tallet som over en lengre periode var betydelig høyere enn veksten i realøkonomien. Kredittveksten i den nåværende høykonjunktoren synes således å være bedre realøkonomisk fundert enn under forrige høykonjunktur. Dette gjenspeiles i figuren til høyre, som viser forholdet mellom K2 og nominelt BNP for fastlands-Norge. Publikums samlede gjeldsbelastning relativt til verdiskapningen i økonomien er vesentlig lavere nå enn på slutten av 1980-tallet og tidlig på 1990-tallet.

Figur 3.1. Årlig vekst i (venstre) og forholdet mellom (høyre) K2 og BNP fastlands-Norge



3.2 Utlån til husholdningssektoren

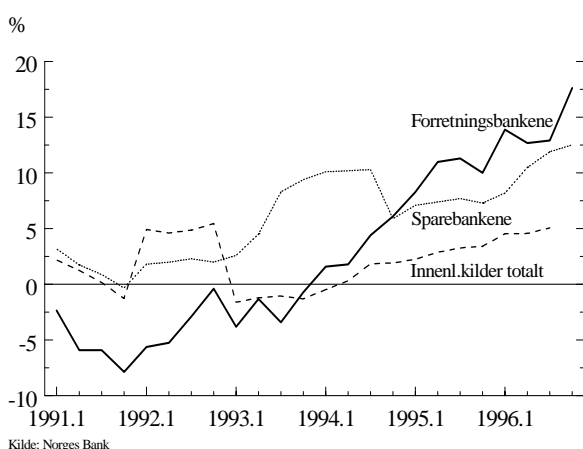
Forretnings- og sparebankenes utlån til husholdningssektoren økte med henholdsvis 17,6 og 12,5 prosent i løpet av fjoråret, jf figur 3.2a. Tallene for forretningsbankene er påvirket av at DnB Boligkreditt ble fusjonert inn i DnB og at en vesentlig del av virksomheten i tidligere Elcon Finans ble overført til Gjensidige Bank i løpet av fjoråret. Korrigert for disse to forholdene er utlånsveksten fra forretningsbankene til husholdningssektoren på rundt 10 prosent. De høye vekstratene må ses i lys av at de private bankene har tatt markedsandeler fra andre tilbydere av kreditt, som Husbanken, kredittforetak og livselskap.

Figur 3.2a viser utlånsveksten fra forretnings- og sparebankene og innenlandske kilder totalt til husholdningssektoren. Det fremgår at de private bankene har tatt betydelige andeler på markedet for lån til husholdningssektoren de siste årene. Mens veksten i kreditt fra innenlandske kilder totalt har ligget mellom 0 og 5 prosent de siste årene har utlånsveksten fra forretnings- og sparebankene ligget godt over 5 prosent. Ved utgangen av tredje kvartal i fjor var tolv månedersveksten i utlån fra innenlandske kilder totalt på 5,1 prosent.

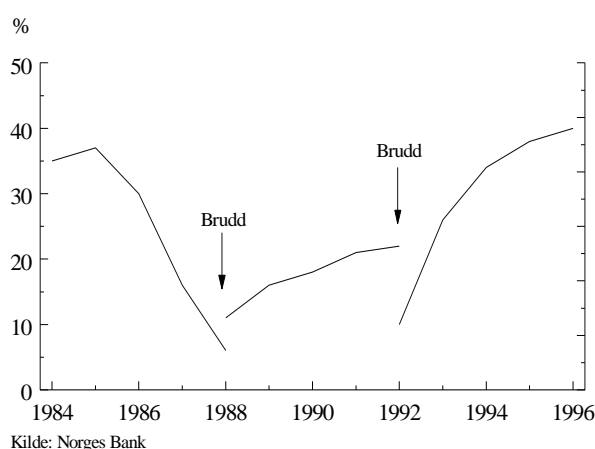
I både forretnings- og sparebankene økte andelen lån sikret med pant i bolig innenfor 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag mer enn lån sikret utover 80 prosent i den siste tolv månedersperioden. Den siste tiden har andelen sikret innenfor 80 prosent økt vesentlig i sparebankene, mens andelen har vært omtrent uendret i forretningsbankene. Dette kan indikere at kredittrisikoen på lån til husholdningssektoren har blitt lavere i sparebankene den siste tiden. Tallene omfatter imidlertid både nye og gamle lån og det er uvisst i hvilken grad bankene reklassifiserer lånemassen ved endringer i boligprisene.

På tross av at husholdningenes gjeld har økt de siste tre årene, har gjelden som andel av disponibel inntekt blitt lavere. Figur 3.2b viser husholdningssektorens nettofordringsrate, definert som netto finansielle fordringer i forhold til disponibel inntekt. Det fremgår at fordringsoppbygningen er sterkere enn gjeldsoppbygningen og at økningen i nettofordringene har vært sterkere enn veksten i disponibel inntekt de siste årene. Fra 1994 er økningen i forholdstallet mindre, noe som kan indikere at husholdningene nå oppfatter behovet for fortsatt finansiell konsolidering som lavere.

Figur 3.2a. Vekst i utlån til husholdningssektoren



Figur 3.2b. Hush. nettofordr. i prosent av disp. inntekt



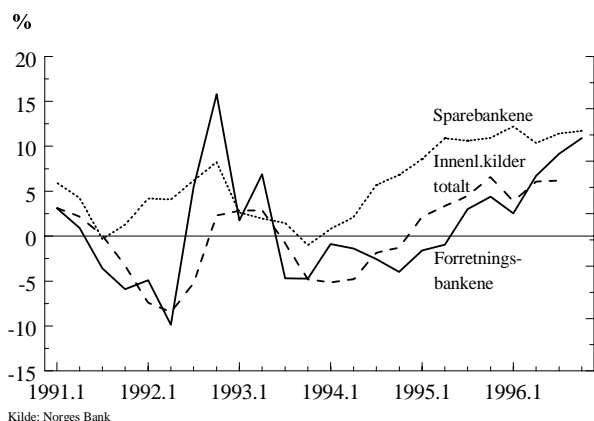
Norges Bank anslår fortsatt vekst i samlet innenlandsk kreditt til husholdningssektoren i årene som kommer. For inneværende og neste år ventes en økning på henholdsvis 7 og 8 prosent. Prognoser for inflasjonsutviklingen i 1997 viser at realrenten kan falle ytterligere dersom de nominelle utlånsrentene opprettholdes på dagens nivå. I tillegg bidrar økt disponibel inntekt som følge av lønnsvekst og lavere arbeidsledighet trolig til økning i husholdningenes gjeld.

3.3 Utlån til foretaksektoren

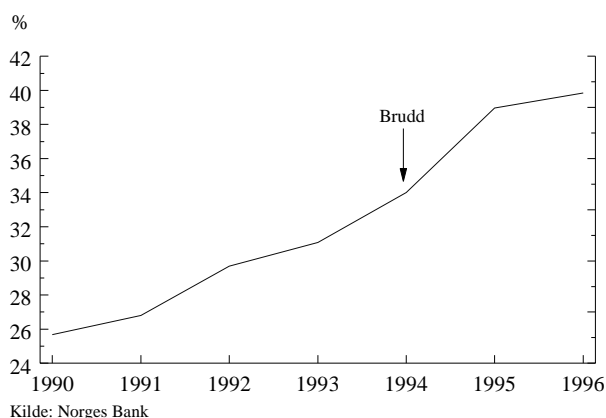
Forretnings- og sparebankenes lån til foretakssektoren økte med henholdsvis 10,9 og 11,7 prosent i løpet av fjoråret, jf figur 3.3a. Den årlige veksten i kreditt til foretakssektoren fra innenlandske kilder totalt var på 6,2 prosent ved utgangen av tredje kvartal i fjor. De private bankene har tatt andeler fra statsbankene, kredittforetakene og forsikringselskapene også på næringslånmarkedet. Det er særlig sparebankenes utlån som har økt de siste årene, men veksten i forretningsbankenes utlån ser nå ut til å ha kommet på høyde med veksten fra sparebankene.

Figur 3.3b viser årlig bruttoprodukt i foretakssektoren eksklusive primærnæringene, olje og sjøfart i forhold til den rentebærende gjelden. Forholdstallet har økt jevnt de siste årene og viser at veksten i verdiskapningen har vært større enn veksten i gjelden. Bruddet i serien skyldes at det er benyttet beregnede størrelser for bruttoproduktet i de to siste årene.

Figur 3.3a. Vekst i utlån til foretakssektoren



Figur 3.3b. Bruttoprodukt i prosent av rentebærende gjeld



For forretnings- og sparebankene som grupper er næringslånene spredt forholdsvis jevnt over ulike næringer. Dette gjelder også for de fleste institusjonene. Ved utgangen av fjoråret var det foretak innen næringen "tjenesteyting/eiendomsdrift" som hadde den største andelen av forretnings- og sparebankenes samlede næringslån (henholdsvis 38 og 32 prosent). I løpet av fjoråret økte utlånene til denne næringen fra forretnings- og sparebankene med henholdsvis 5 og 14 prosent.

4. Konjunktursituasjonen

Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet og et bredt sett av ledende indikatorer tyder på at den relativt sterke veksten vil fortsette i 1997. BNP for fastlands-Norge vokste med 3,2 prosent fra 1995 til 1996, hovedsaklig pga. økt konsum i husholdningene og økt eksport av tradisjonelle varer. Norges Bank anslår fortsatt sterk vekst i BNP for fastlands-Norge i år og noe lavere vekst i 1998, jf tabell 1.

Husholdningenes konsum økte med 4,7 prosent i 1996, den sterkeste veksten siden 1985/86. Det var særlig varekonsumet, spesielt kjøp av biler, som vokste i 1996. Fjorårets konsumoppgang må ses i sammenheng med at veksten i disponibel realinntekt ble sterkere enn i de to foregående årene, først og fremst som følge av en sterk reallønnsoppgang og en markant økning i sysselsettingen. Det lavere rentenivået vil kunne bidra til å stimulere boliginvesteringer og andre investeringer samt kjøp av varige konsumgoder. Gjennom bidraget fra økte bruktboligpriser og andre formuespriser ventes rentenedgangen å gi ytterligere bidrag til konsumveksten. For 1997 ventes en vekst i privat konsum på 4 prosent. Boliginvesteringene anslås å øke med 8 prosent både i 1997 og 1998.

Husholdningenes sparerate ble redusert med 1,3 prosentpoeng, til 5,7 prosent, fra 1995 til 1996. Det forventes at spareraten vil fortsette å falle i 1997 og 1998. Tilbudet av arbeidskraft steg vesentlig mer enn demografiske forhold skulle tilsi i 1996, slik at ledigheten sank mindre enn sysselsettingsveksten skulle tilsi. Antall arbeidsledige (AKU) utgjorde 4,9 prosent av arbeidsstyrken ved utgangen av 1996, en nedgang på om lag et halvt prosentpoeng fra 1995. Ledigheten anslås til 4,5 prosent ved utgangen av 1997, og forventes å avta ytterligere i 1998.

Tabell 1. Hovedtall for norsk økonomi. Prosentvis volumendring fra samme periode året før der ikke annet fremgår

	1995	1996	1997*	1998*
Privat konsum	2,6	4,7	4	3 1/4
Offentlig konsum	0,2	1,6	2 1/2	1 3/4
Bruttoinvesteringer i alt	9,6	-1,2	8 1/2	3 3/4
Fastlands-Norge	13,5	4,4	5 1/2	4

Boliginvesteringer	12,7	-3,4	8	8
Eksport av tradisjonelle varer	4,1	9,4	6	5
Import av tradisjonelle varer	9,1	6,5	7 1/2	4
Etterspørsel fra fastlands-Norge	3,8	3,9	4	3
Bruttonasjonalprodukt	3,3	4,8	4 1/4	3 1/4
Fastlands-Norge	2,7	3,2	3 1/4	2 3/4
Ledighetsrate (AKU) (nivå)	5,4**	4,9	4 1/2	4
Husholdningenes sparinger (nivå)	7,0	5,7	4 3/4	4 1/4

* Anslag

** Tallet for 1995 er korrigert for omleggingen av AKU fra årsskiftet 1995/96 og justert opp med 0,5 prosentpoeng i forhold til tidligere anslag.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Investeringene i fastlands-Norge økte med 4,4 prosent i 1996, mot 13,5 i 1995. Investeringsnivået er høyt. Investeringene som andel av bruttoproduktet i fastlands-Norge lå i 1996 om lag på samme nivå som i det tidligere toppåret 1987, men er i mindre grad lånefinansiert. Høy kapasitetsutnyttning og forventninger om fortsatt lave renter og god inntjening vil trolig bidra til at det høye investeringsnivået videreføres. For 1997 anslås investeringene i fastlands-Norge til 5,5 prosent.

BNP-veksten hos våre viktigste handelspartnere var 1,9 prosent i 1996, men ventes å ta seg opp til 2,5 prosent både i år og neste år. Eksportveksten i 1996 var høyere enn markedsveksten hos våre handelspartnere, bl.a. fordi eksporten økte til land som tidligere ikke har vært blant våre viktigste handelspartnere. Den moderate veksten på kontinentet ventes å dempe eksportveksten fremover. Appresieringen av kronen i begynnelsen av inneværende år trekker i samme retning, og veksten i tradisjonell vareeksport fra 1996 til 1997 anslås til 6 prosent.

Sentrale eksterne usikkerhetsmomenter for den realøkonomiske utvikling er utviklingen i olje- og aksjemarkedene internasjonalt og etableringen av ØMU. I tillegg vil en for ekspansiv finanspolitikk kombinert med høy reallønnsvekst kunne føre til innenlandsk etterspørselspress, prisstigning og svekket konkurransevne. En slik utvikling vil på sikt kunne svekke den finansielle stabiliteten i husholdnings- og foretakssektoren.

5. Finansiell utsatthet i husholdningssektoren

5.1 Utviklingen i gjeldsbetjeningsevnen

Husholdningenes kontantoverskudd gir uttrykk for evnen til å betale for varer og tjenester og betjene gjeld i form av renter og avdrag. Analysen er basert på tall fra selvangivelsesregnskapet for privatpersoner fra SSB. Her inngår imidlertid ikke barnetrygden, som for småbarnsfamiliene kan utgjøre et betydelig beløp. For 1996 har vi beregnet utviklingen i yrkesinntekt, renteinntekter, gjeldsrenter mv. Også fordringer og gjeld for 1994-1996 er basert på egne beregninger⁷.

Forholdet mellom gjeldsrenter og kontantoverskudd økte fra om lag 0,13 i 1984 til 0,20 i 1988, noe som representerer en betydelig forverring i gjeldsbetjeningsevnen. Fra 1988 har gjeldsbetjeningsevnen bedret seg kraftig. Forholdet mellom gjeldsrenter og kontantoverskudd var på om lag 0,10 i 1995. For 1996 har vi anslått en ytterligere reduksjon i forholdstallet til omtrent 0,09. Reduksjonen i gjeldsrentene har vært større enn fallet i renteinntektene, noe som skyldes at privatpersonene har netto rentebærende gjeld.

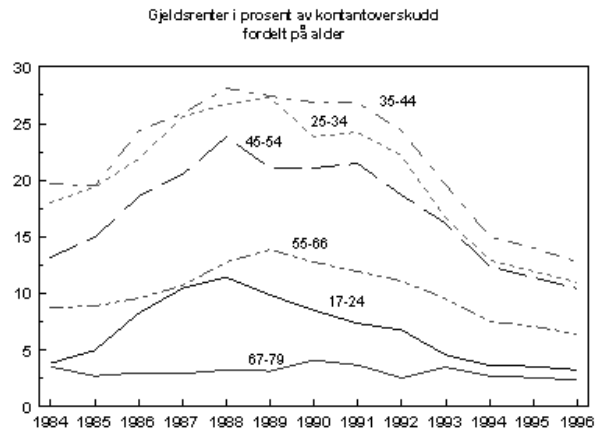
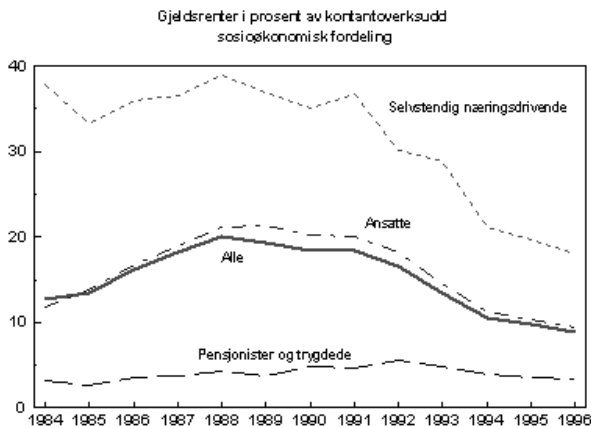
Differansen mellom kontantoverskudd og gjeldsrenter (differansen er tilnærmet lik disponibel inntekt) har økt over hele perioden målt i løpende kroner, bortsett fra en marginal nedgang fra 1992 til 1993. Ved å regne om differansene til 1996 kroner får vi et grunnlag for å se på utviklingen i privatpersonenes 'kjøpekraft', dvs utviklingen i privatpersonenes mulighet til å konsumere varer og tjenester samt å betale avdrag på gjeld. Våre beregninger viser at kjøpekraften har bedret seg med 17 prosent fra 1989 til 1996, noe som støtter opp under vurderingene ovenfor. Fra 1995 til 1996 viser våre beregninger at kjøpekraften bedret seg med 3 prosent.

Rentenedgangen førte til en sterk bedring i gjeldsbetjeningsevnen for selvstendig næringsdrivende fra 1991 til 1995. I toppåret 1988 var gjeldsbetjeningsraten 0,39, mens den i 1995 var på under 0,20. For 1996 har vi beregnet forholdstallet til 0,18. Den finansielle risikoen for gruppen er sterkt redusert. Dette gjenspeiles også i den sterke økningen i kjøpekraften. I 1984 var reell 'disponibel inntekt' på 113 000 kroner, mens den i 1996 er beregnet til 148 000 kroner.

⁷Lønnsveksten og veksten i tjenestepensjoner og ytelser fra folketrygden er satt lik 4,4 prosent for 1996, mens veksten i næringsinntekten er satt lik 3,3 prosent.

Brutto renteinntekter og gjeldsrenter for 1996 er beregnet ved å multiplisere et anslag på privatpersonenes bankinnskudd/obligasjonsbeholdning og gjeld med gjennomsnittlig rente på disse postene for 1995, korrigert for endringen i hhv gjennomsnittlig innskudds- og utlånsrente i 1996 i følge Norges Banks rentestatistikk. Gjennomsnittlig rente på innskudd/obligasjoner og gjeld for 1995 er beregnet ved å dividere brutto renteinntekter og gjeldsrenter med gjennomsnittlig årlig beholdning ((inngående + utgående)/2) av hhv bankinnskudd/obligasjoner og gjeld. Vi har forutsatt at renteendringene for 1996 er lik over ulike grupper av personer. Anslaget for privatpersonenes innskudd/obligasjonsbeholdning og gjeld er beregnet ved å multiplisere beholdningen ved utgangen av 1993 med veksten for 1994 som den fremgår av Norges Banks statistikkpublikasjon 'Husholdningenes finansregnskap'. Tilsvarende anslag er gjort for beholdningene i 1995 og 1996.

Skattene for 1993-1996 er beregnet ved å ta utgangspunkt i nivået for 1992 justert for økningen i yrkesinntekt og overføringer og endringen i netto renteinntekter. Skattesatsen er skjønsmessig satt til 35 prosent for lønninger og overføringer, og til 28 prosent for næringsinntekter og kapitalinntekter.



For ansatte ble gjeldsrenter i prosent av kontantoverskudd redusert med 11 prosentpoeng fra 21 prosent i toppåret 1989 til 10 prosent i 1995. Vi har beregnet en ytterligere reduksjon på nesten 1 prosentpoeng fra 1995 til 1996. Også for ansatte er den fremste årsaken til den kraftige bedringen i gjeldsbetjeningsevnen den generelle rentenedgangen. De ansattes reelle 'disponible inntekt' økte fra 119 000 kroner i 1989 til 145 000 kroner i 1996.

Pensjonister og trygdede har i hele perioden hatt god gjeldsbetjeningsevne. På det meste i 1992 utgjorde gjeldsrentene 5,6 prosent av kontantoverskuddet. Etter dette har forholdstallet bedret seg hvert år frem til 1995, da det var på 3,6 prosent. For 1996 er forholdstallet beregnet til 3,3 prosent. I motsetning til de andre gruppene har pensjonistene positive netto rentebærende fordringer. Dette betyr at rentenedgangen svekker gruppens økonomiske stilling. På den annen side har andre inntektskomponenter bidratt positivt, slik at kjøpekraften bedret seg med over 17 prosent fra 1984 til 1996.

Personer i aldersgruppene 25-34 år, 35-44 år og 45-54 år har over hele perioden hatt svakest gjeldsbetjeningsevne. Det er følgelig også disse gruppene som har hatt størst nytte av rentenedgangen de senere årene. Disse gruppene gjeldsbetjeningsevne forbedret seg kraftig fra 1991 til 1995. Beregningene viser at den positive trenden fortsatte i 1996. For aldersgruppen 35-44 år, som har hatt den svakeste gjeldsbetjeningsevnen over hele perioden, forbedret forholdstallet 'gjeldsrenter i prosent av kontantoverskudd' seg fra 28 prosent i 1988 til under 13 prosent i 1996. For aldersgruppene 17-24 år, 55-66 år og 67-79 år har bedringen vært mindre, noe som gjenspeiler at disse gruppene har lavere gjennomsnittlig gjeld.

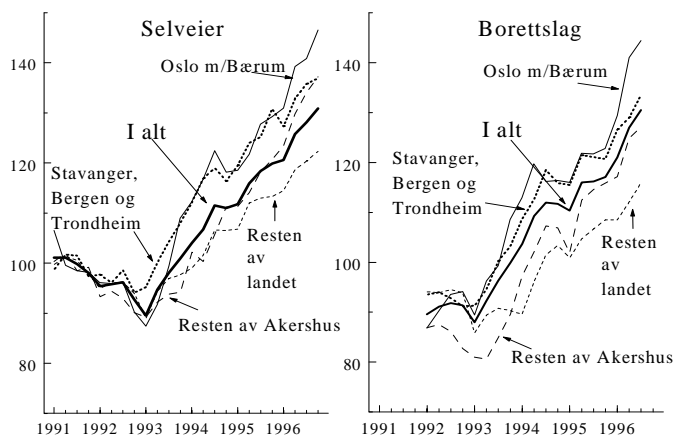
5.2 Utviklingen på boligmarkedet

Det var en klar økning i bruktboligprisene over hele landet gjennom fjoråret, jf figur 5.1a. Tall fra SSB viser at prisene på selveide boliger og borettslag på landsbasis økte med henholdsvis 8,5 og 12,1 prosent fra 1995 til 1996. Bruktboligprisene økte i alle de geografiske sonene, men veksten var klart størst i det sentrale østlandsområdet. Fra tredje til fjerde kvartal i fjor var prisøkningen for selveide boliger og borettslag i hele landet på henholdsvis 2,2 og 4,8 prosent (ikke-annualisert). Tall fra OBOS/EXACT viser at prisveksten i Oslo-området fortsatte inn i 1997. Realprisene i annenhåndsmarkedet for boliger var ved årsskiftet omtrent 20 prosent under det høyeste nivået på 1980-tallet.

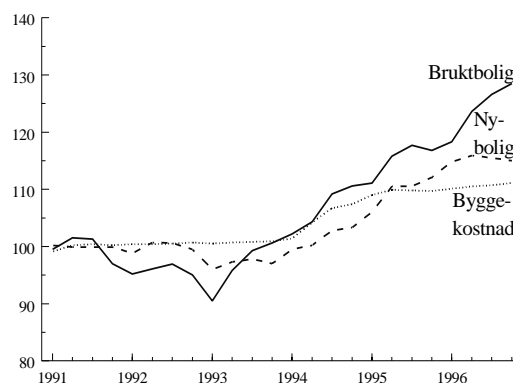
Bruktboligprisene har steget klart mer enn både byggekostnadene og nyboligprisene den siste tiden, jf figur 5.1b. Byggekostnadsindeksen har endret seg forholdsvis lite de siste to årene. Prisindeksen for nye eneboliger, som i tillegg til byggekostnader omfatter endringer i produktivitet og

fortjenestemarginer, økte med omtrent 11 prosent fra utgangen av 1994 til utgangen av fjoråret. I den samme perioden økte bruktboligprisene på eneboliger med over 16 prosent. Noe av forskjellen i prisvekst mellom nye og brukte eneboliger den siste tiden skyldes trolig økte tomtekostnader. På lang sikt forventes veksten i de to prisindeksene å konvergere, og bruktboligprisene vil være omtrent på nivå med tomte- og nyboligprisene.

Figur 5.1a. Prisutvikling for bruktboliger. 1991=100. Kilde SSB



Figur 5.1b. Byggekostnad, brukt- og nypris for eneboliger. 1991=100. Kilde SSB



Norges Banks makroøkonomiske fremskrivninger indikerer at veksten i bruktboligprisene vil vedvare de nærmeste årene. For inneværende år anslås den nominelle prisveksten i bruktboligmarkedet til drøyt 10 prosent. Ved årsskiftet 1997/8 ventes således realboligprisen å ligge noe over 10 prosent under det høyeste nivået på 1980-tallet. Det understrekes at disse fremskrivningene er betinget av at pengemarkedsrentene ikke endres i noen særlig grad. Ved en sammenligning av prisnivået i dag med toppnivået på 1980-tallet, er det viktig å være klar over at husholdningenes disponible realinntekt og netto finansformue er vesentlig høyere i dag. Denne forskjellen i underliggende realøkonomiske forhold tilsier forholdsvis sterk vekst i boligprisene fra bunnivået i 1993.

På kort sikt er tilbudet av boliger gitt og endringer i boligetterspørselen kan gi relativt store utslag i boligprisene. Igangsettingen av boliger har vært moderat de siste to årene på tross av at bruktboligprisene har steget vesentlig mer enn byggekostnadene. Kapasitetsmangel i bygge- og anleggsnæringen kan være en årsak til at bruktprisutviklingen ikke har initiert større igangsetting. Gjennom de siste årene har aktiviteten i næringen vært høy, blant annet som følge av flere store offentlige utbyggingsprosjekt. Andre årsaker kan være tomtemangel i sentrale strøk, og at *nivået* på bruktboligprisene i flere regioner fremdeles ligger under bygge- og tomtekostnadene.

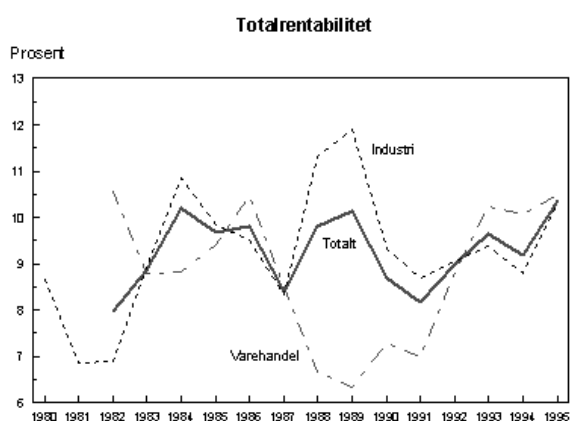
I løpet av den siste fireårsperioden har bruktboligprisene reelt sett økt med omtrent 30 prosent og det ventes ytterligere vekst i tiden som kommer. Renteendringer – eller forventninger om dette – har stor betydning for utviklingen i boligprisene. Bruktboligprisenes høye rentefølsomhet gjør at priskorreksjoner kan oppstå selv ved moderate renteendringer. I Finansiell Stabilitet 96/4 ble det vist til utvalgsundersøkelser som indikerer at de private bankene i større grad har fullfinansiert boligengasjementer de siste årene. Økte tap på utlån til personmarkedet forutsetter svekket gjeldsbetjeningsevne i husholdningssektoren. Dersom det samtidig inntreffer et vesentlig prisfall i boligmarkedet reduseres verdien på bankenes sikkerhet, og tapene kan øke ytterligere. En kraftig renteøkning vil svekke gjeldsbetjeningsevnen samtidig som boligprisene vil falle. Sannsynligheten for et slikt scenario synes imidlertid forholdsvis liten på kort og mellomlang sikt.

6. Finansiell utsatthet i foretakssektoren

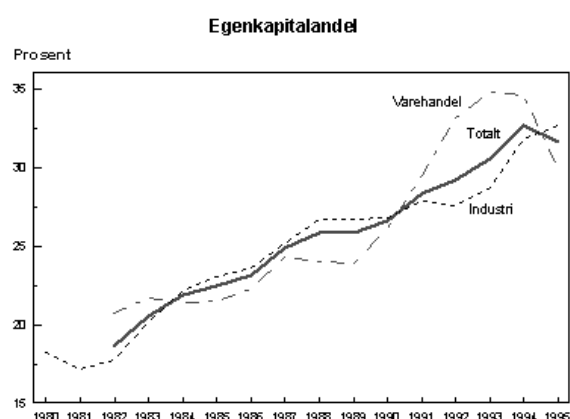
I dette avsnittet kommenteres først utviklingen i foretakssektorens lønnsomhet og soliditet på 80-tallet og frem til 1995. Denne analysen bygger på SSBs regnskapsstatistikk, som vi tidligere ikke har benyttet i våre vurderinger av foretakssektoren. Deretter drøftes utviklingen i børnoterte foretak i 1996. Disse vurderingene er basert på foreløpige resultat- og balanseregnskap hentet fra ulike kilder. Til slutt i avsnittet beskrives og vurderes foretakenes finansiering av investeringer på 80-tallet og frem til 1995. Også dette er basert på SSBs regnskapsstatistikk.

6.1 Utviklingen i lønnsomhet og soliditet

Analysen fokuserer på næringsgrupperingene *industri* (bergverksdrift og industri) for perioden



1980-1995 og *varehandel* (engros- og detaljhandel, inkl. bil- og husholdsreparasjoner) for perioden 1982-1995. Tallene for 1995 er basert på foreløpige tall for ikke-finansielle aksjeselskap (totalt 38.915 foretak), mens tallene for de øvrige årene er basert på utvalgsundersøkelser. Utvalgene varierer i størrelse fra ca 1.300 til 3.000 foretak. Informasjon om utvalgene og andre forhold er nærmere spesifisert i Regnskapsstatistikken for de ulike årene og i Ukens Statistikk 6/97 (1995-tallene).



Totalrentabiliteten i industri- og varehandelforetakene har variert betydelig i perioden 1982-1995, men på 1990-tallet har inntjeningen i foretaksektoren bedret seg betydelig. Totalrentabiliteten utviklet seg positivt for industriforetakene fra 1982 t.o.m. 1984. Etter en negativ utvikling de neste tre årene, utviklet den seg igjen positivt i 1988 og 1989 da periodens maksimum på 11,9 prosent ble nådd. Industrieforetakenes totalrentabilitet ble kraftig redusert i 1990 og 1991. Etter dette var den relativt stabil frem t.o.m. 1994, før den økte betydelig i 1995. For varehandelforetakene økte totalrentabiliteten jevnt fra 1984 t.o.m. 1986. Etter dette ble den kraftig

redusert frem til periodens bunnivå på 6,3 prosent ble nådd i 1990. På 1990-tallet har varehandelforetakenes totalrentabilitet blitt betydelig styrket.

Industrieforetakenes egenkapitalandel økte fra 17,2 prosent i 1981 til 32,7 prosent i 1995. Egenkapitalandelen økte hvert år i denne perioden, bortsett fra en marginal nedgang i 1992. Varehandelforetakenes egenkapitalandel økte fra 20,8 prosent i 1982 til 34,8 prosent i 1993. Egenkapitalandelen på 1990-tallet er vesentlig større enn i perioden forut for bankkrisen.

6.2 Utvikling i større børsnoterte selskap

De største selskapene i Norge står for en vesentlig del av aktiviteten i foretakssektoren. I tillegg til egen virksomhet avtar de betydelige underleveranser fra en rekke mindre og mellomstore foretak. Endringer i aktivitet og inntjening i de største selskapene kan således få betydelige konsekvenser for underleverandørene, og for framtidig tapsutvikling i bankene.

Det er begrenset tilgang til foreløpige regnskapsdata for 1996, men vi har gjennom direkte kontakt med selskapene, og gjennom to ulike databaser hentet inn resultattall slik at vi har 2 års tall for i alt 61 selskap med driftsinntekter i 1996 på 293 mrd kroner. Balansetall er innsamlet fra 36 selskaper, med driftsinntekter på knappe 250 mrd. kroner, og totale eiendeler bokført til 281 mrd. kroner. Balansetallene er ikke komplette, og resultatene fra analysen må betraktes som en indikasjon på utviklingen i 1996.

I de 61 selskapene vi har 2 års resultattall for, økte driftsinntektene med 18.6 prosent fra 247 til 293 mrd kroner, mens resultat før ekstraordinære poster og skatt falt med 9 prosent fra 27.7 til 25.2 mrd kroner.

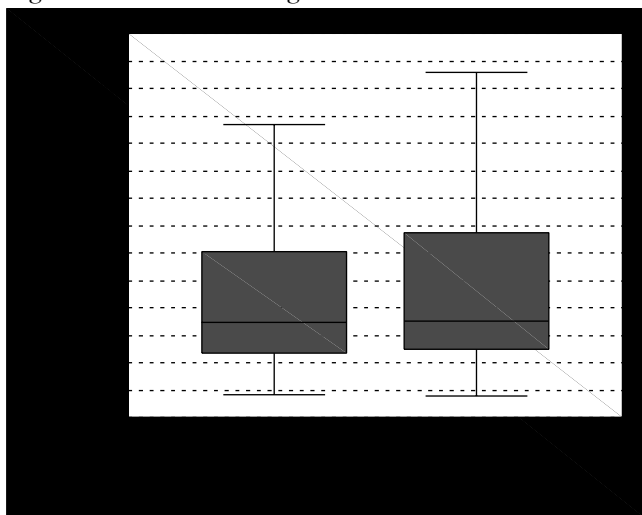
Driftsinntekt etter utvikling i driftsinntekt og resultat

	Endring i resultat før eop og skatt		Total	
	Negativ	Positiv	%	
	%	%		
Utvikling i driftsinntekt	Negativ	11.0%	.6%	11.6%
	Positiv	64.5%	23.9%	88.4%
Total		75.5%	24.5%	100.0%

Resultat før skatt og ekstraordinære poster

Mer enn 88 prosent av driftsinntektene kan henføres til de 47 selskapene som økte sine driftsinntekter fra foregående år. Den svake resultatutviklingen totalt preges også av de største selskapene, og over 75 prosent av driftsinntektene ble i 1996 generert i selskaper med en negativ resultatutvikling fra 1995.

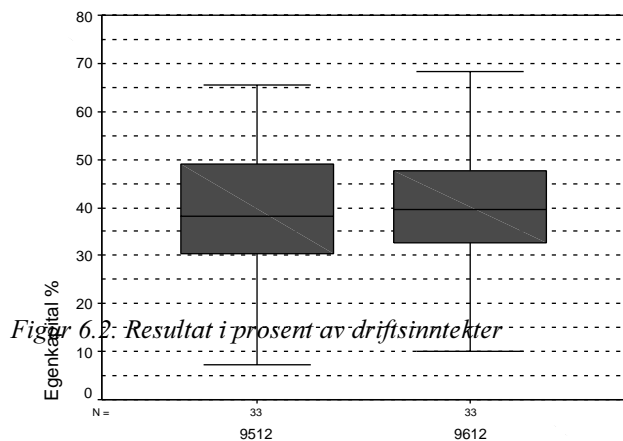
Figur 6.1. Resultatutvikling



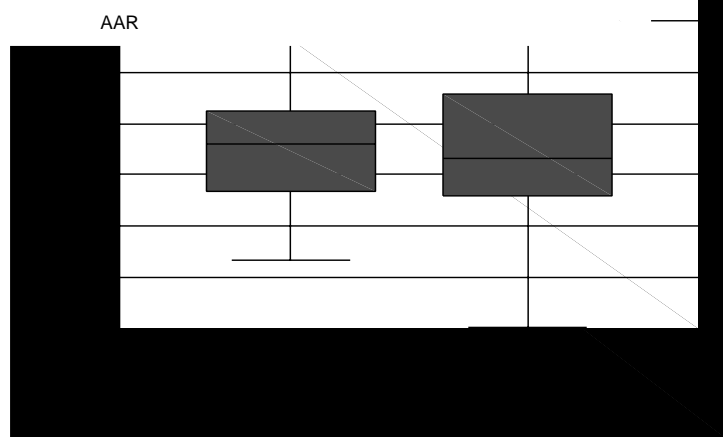
Blant de 61 analyserte selskapene var det likevel flere (32) som opplevde en positiv enn en negativ utvikling (29), og spredningsdiagrammet⁸ til venstre (figur 6.1) illustrerer dette.

⁸ Boksene i spredningsdiagrammet inneholder 50% av observasjonene det enkelte år. Nedre kant representerer første kvartil, midtstreken medianobservasjonen, og øvre kant tredje kvartil. Strekene opp og ned fra boksen avsluttes ved høyeste og laveste observasjon innenfor 1.5 bokslengde fra øvre eller nedre kant. Enkeltobservasjoner utenom tverrstrekevises ikke her.

Figur 6.4. Egenkapitalandel



Figur 6.2. Resultat i prosent av driftsinntekter



%
4.0%
34.7%
18.5%
12.8%
10.0%

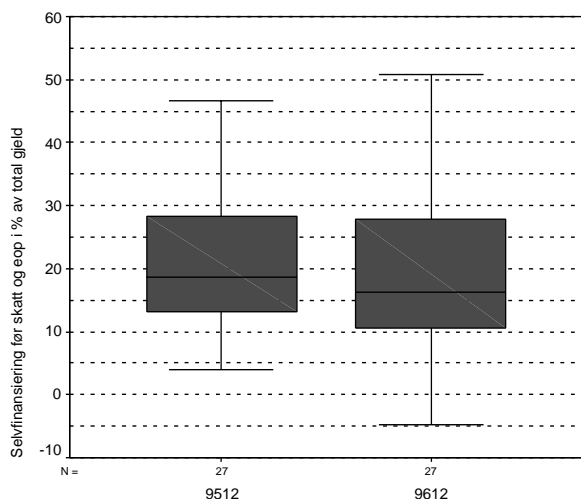
Tabellen til venstre illustrerer hvordan lønnsomheten pr omsatt krone utviklet seg. Driftsinntektene er inndelt etter den tilnærmede resultatgrad de ulike selskapene oppnådde. (Se definisjon av forholdstallet under tabellen.) Det framgår at i 1996 ble en større del av driftsinntektene opptjent av selskaper med negativt resultat enn i 1995, men fortsatt begrenset til en liten andel. Også blant selskapene med positivt resultat ser vi i sum en negativ utvikling. Dette tyder på en generell reduksjon i selskapenes marginer.

Totalt falt resultat i prosent av omsetning fra 11.2 prosent til 8.6 prosent, og en negativ utvikling i forholdstallet var det mest vanlige blant de analyserte selskapene. Medianen for forholdstallet falt fra 7.9 til 6.7 prosent, samtidig med at spredningen økte noe, jf figur 6.2. De fleste fikk redusert sin resultatgrad, mens noen få bedret den.

Som nevnt foran, har vi hatt tilgang til færre balanser enn resultatrapporter, og i beregningen av forholdstallet selvfinansiering i prosent av total gjeld inngår bare 27 selskap i et 2-års panel. De 27 selskapene hadde i 1996 driftsinntekter på 232 mrd kroner, dvs. vel 79 prosent av driftsinntektene i utvalget som er analysert foran. Totalt gikk selvfinansieringen ned med 9 prosent fra 25.7 til 23.2 mrd kroner. Inklusive utsatt skatt økte gjeldsbelastningen med 22.2 prosent fra 134.1 til 163.9 mrd. kroner. En stor del av gjeldsøkningen har sammenheng med Kværners oppkjøp i 1996.

For selskapene under ett falt forholdstallet (selvfinansiering i prosent av total gjeld) fra 19.2 prosent i 1995 til 14.2 prosent i 1996. Dette innebærer at selskapene ved utgangen av 1996 ikke hadde like god dekning i inntjeningen til å betjene sin gjeld som de hadde ved inngangen av året.

Figur 6.3. Selvfinansiering i prosent av total gjeld



Ser vi nærmere på spredningen blant de analyserte foretakene, jf figur 6.3, framkommer det at selvfinansieringen i enkelte foretak i 1996 var negativ, noe som ikke var tilfellet blant disse selskapene i 1995. Spredningen økte på begge sider av medianen, som endret seg svakt negativt fra 1995 til 1996.

For de 33 selskapene som vi har tall for i to år, økte bokført egenkapital fra 81.6 til 91.8 mrd kroner fra 1995 til 1996. De 33 selskapene hadde samlede driftsinntekter på 240 mrd kroner i 1996,

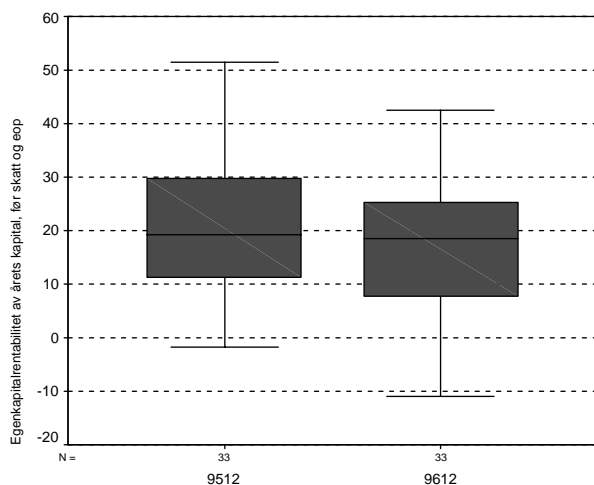
noe som utgjør 82 prosent av drifts-inntektene til de selskapene som ble analysert i avsnittet om resultatutvikling. Egenkapitalandelen totalt svekket seg noe, fra 36.7 prosent til 34.9 prosent. Ved utgangen av 1996 hadde 3/4 av foretakene en egenkapital-prosent på 32 eller høyere, og spredningen var noe mindre enn i 1995, jf figur 6.4.

På grunn av mangler ved tilgjengelige regnskapsdata har det ikke vært mulig å etablere et tilstrekkelig stort utvalg for å indikere utvikling i avkastningen på totalkapitalen.

Egenkapitalavkastningen er beregnet for de samme 33 foretakene som i avsnittet foran.⁹

Foretakenes gjennomsnittlige egenkapitalrentabilitet falt fra 26.7 prosent i 1995 til 20.8 prosent, og det var blant de analyserte foretakene en generell svekkelse i forholdstallet. Dette skyldes til en viss grad resultatsvekkelsen som er omtalt foran, men også at egenkapitalen for de analyserte foretakene økte med 10.2 mrd kroner.

Figur 6.5. Egenkapitalrentabilitet før skatt og eop



Spredningsdiagrammet til venstre indikerer den generelt negative utviklingen i egenkapitalens avkastning, jf figur 6.5. Det framgår at medianen blant de 33 foretakene svekket seg noe, og spredningen ble mindre over medianen, og større under.

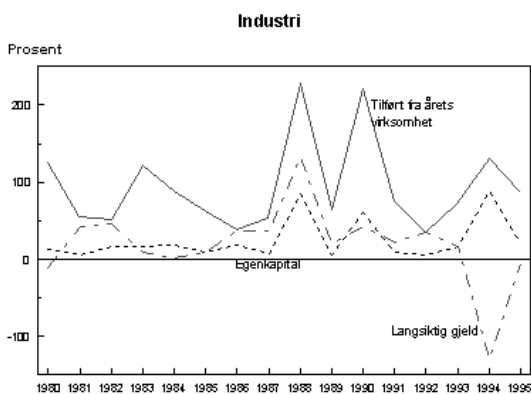
⁹ Beregningene er utført på grunnlag av utgående balanse det enkelte år.

6.3 Finansiering av investeringer

Et foretak finansierer normalt de langsiktige investeringene med en kombinasjon av egen inntjening, ny langsiktig gjeld og egenkapital tilført utenfra. Desto større egen inntjening er i forhold til investeringene, desto mindre er behovet for ny langsiktig gjeld og eksternt tilført egenkapital. Dette fører igjen til at sannsynligheten for mislighold/konkurs reduseres. Nedenfor fokuseres det på hvor stor andel tilført fra årets virksomhet (dvs inntjening fratrukket utbytte og konsernbidrag), netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra utgjør i forhold til netto investeringer i anleggsmidler.

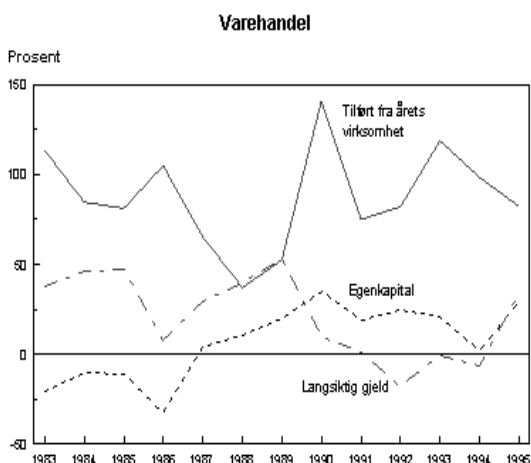
Tilført fra årets virksomhet har vært den klart viktigste finansieringskilden for industri- og varehandelforetakene i hele perioden 1983-1995. Akkumulert over perioden 1990-1995 utgjorde tilført fra årets virksomhet 85 prosent av akkumulerte netto investeringer i anleggsmidler (dvs langsiktige investeringer), mens netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra kun utgjorde hhv 4 og 23 prosent. Dette er positivt med tanke på den finansielle risikoen i foretakssektoren.

Figur 6.6. Tilført fra årets virksomhet, netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra sett i forhold til netto investeringer i anleggsmidler for industriforetak.



vært den klart viktigste finansieringskilden, jf figur 6.7.

Figur 6.7. Tilført fra årets virksomhet, netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra sett i forhold til netto investeringer i anleggsmidler for varehandelforetak.



Tilført fra årets virksomhet har for industriforetak vært betydelig større enn netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra på hele 1980- og 90-tallet bortsett fra i 1992, da netto økning i langsiktig gjeld var marginalt størst, jf figur 6.6. Totalt for perioden 1990-95 utgjorde tilført fra årets virksomhet 81 prosent av netto investeringer i anleggsmidler, mens netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra utgjorde hhv 2 og 24 prosent. I perioden 1980-89 utgjorde tilført fra årets virksomhet 68 prosent av netto investeringene i anleggsmidler, mens netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra utgjorde hhv 28 og 14 prosent.

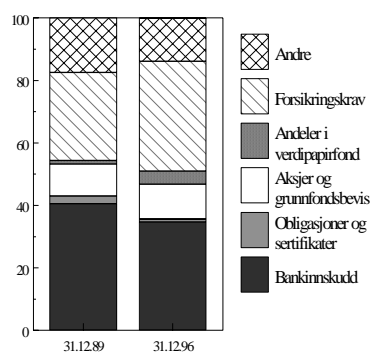
Også for varehandelforetakene har egen inntjening vært den klart viktigste finansieringskilden, jf figur 6.7. Tilført fra årets virksomhet var betydelig større enn netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra for alle årene i perioden 1983-95 bortsett fra i 1988 og 1989, da netto økning i langsiktig gjeld var marginalt størst. Akkumulert over perioden 1990-95 utgjorde tilført fra årets virksomhet 93 prosent av akkumulerte netto investeringer i anleggsmidler, mens netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra utgjorde hhv 8 og 22 prosent. I perioden 1983-89 utgjorde tilført fra årets virksomhet 73 prosent av netto investeringene i anleggsmidler, mens netto økning i langsiktig gjeld og netto egenkapital tilført utenfra utgjorde hhv 37 og -4 prosent.

7. Finansielle strømmer

Husholdningenes finansielle eiendelsside består i hovedsak av bankinnskudd, forsikringskrav og noe aksjer, jf figur 1¹⁰. Figurene 2-6 viser utviklingen i husholdningenes plasseringer i ulike spareprodukter fra 1990 til 1996¹¹. De syv første søylene viser nettofinansinvesteringen / fordringsoppbyggingen i hvert enkelt spareprodukt som *andel* av husholdningenes samlede fordringsoppbygging. Den siste søylen viser det respektive spareproduktets *andel* av totale fordringer ved utgangen av 1996. Figur 7 viser nettofinansinvesteringene i kroner.

I perioden 1990-1996 har *bankinnskuddenes* betydning som spareprodukt blitt noe redusert, jf figur 1 og 2, selv om plassering i bankinnskudd i enkelte år har utgjort en betydelig del av husholdningenes samlede fordringsoppbygging. Av figurene kan det se ut som det i den aktuelle perioden har vært en negativ samvariasjon mellom plassering i bankinnskudd og i andeler i *verdipapirfond*. Dette kan indikere at husholdningene relativt raskt reagerer på endringer i relative avkastningsrater. Den store variasjonen i bankinnskudd fra år til år kan også skyldes at bankinnskudd i tillegg til å være et spareprodukt også brukes som en likviditetsbuffer. Husholdningene har trolig i perioder brukt bankinnskudd til å betale ned gjeld. I 1996 økte finansinvesteringen i verdipapirfond mer enn bankinnskudd. Sannsynligvis er dette et resultat av den siste tidens lave rentenivå som gir svært lav avkastning på bankinnskudd samt den positive utviklingen på aksjemarkedet. Selv om sparing i form av bankinnskudd var lavere i 1996 enn i 1995, er plassering i bankinnskudd likevel relativt stor. Det at stadig flere inntektsgrupper – blant annet grupper som tradisjonelt ikke har benyttet andre spareprodukter enn banksparing – får bedret sin

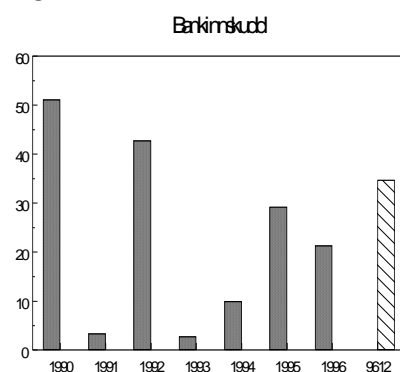
Figur 1. Hush.fin.fodr. Andelstall



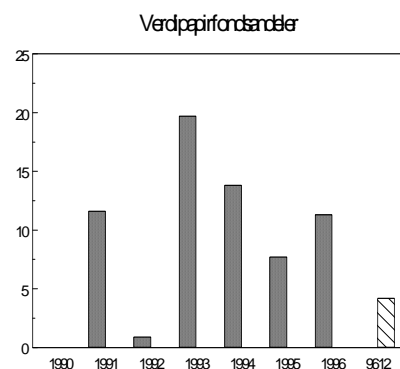
Figur 4



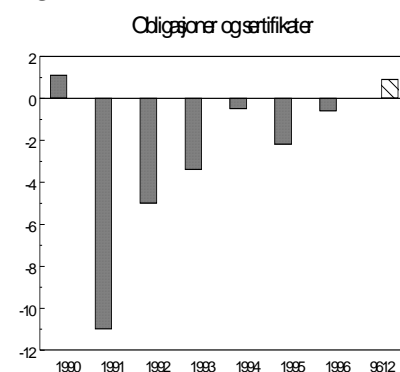
Figur 2



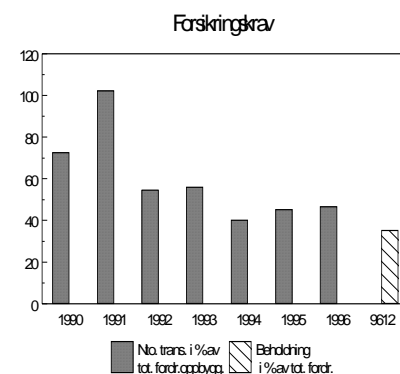
Figur 5



Figur 3



Figur 6



¹⁰ Posten "andre" er sedler og skillemynt, innlån i finansieringsselskaper, utlån, skattefordringer, feriepengekrav osv.

¹¹ Tallene for 1996 er foreløpige

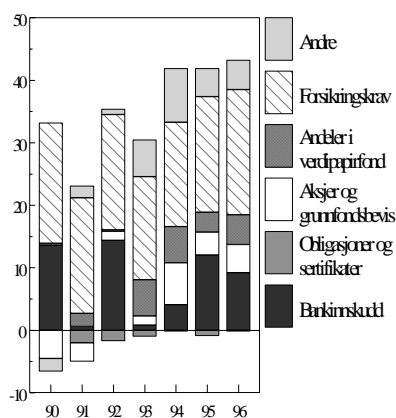
finansielle stilling er trolig en årsak til at sparing i bankinnskudd fortsatt er forholdsvis stor.

Kjøp av *forsikringsprodukter* har vært betydelig i hele perioden, og i motsetning til andre spareformer viser forsikringssparing en relativt stabil utvikling. Forsikringssparing skiller seg fra andre spareprodukter ved å være en betydelig mer langsiktig og mindre likvid investering.

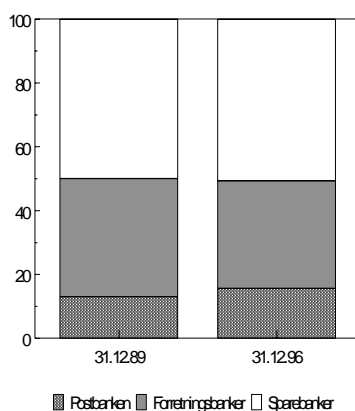
I perioden 1991 til 1996 har husholdningene netto solgt/innfridd *obligasjoner og sertifikater*. På 1980-tallet investerte husholdningene i såkalte spare- og premieobligasjonslån. Disse lånene har forfalt eller vil forfalle i 1990-årene, og det er ikke lagt ut nye spare- og premieobligasjonslån siden 1985. Husholdningenes negative/lave investeringer i *aksjer* i begynnelsen 1990-årene har nok i stor grad sammenheng med bankkrisen, da bl a mange "småsparere" tapte sine "sparepenger". De siste tre årene har husholdningene i merkbart større grad investert i aksjer, og nettosparingen i aksjer har i disse årene ligget på omtrent samme nivå som husholdningenes nettosparing i verdipapirfondsandeler. Aksjeinvesteringene er først og fremst gjort i ikke-børsnoterte aksjer¹², og det kan ha sammenheng med at høy økonomisk vekst de siste årene har ført til en økning i nyetableringer og aksjekapitalutvidelser i ikke-børsnoterte selskaper. Husholdningene har derimot de siste årene netto solgt børsnoterte aksjer, og det kan være en indikasjon på at "småsparerne" i husholdningssektoren i større og større grad velger å investere i verdipapirmarkedet gjennom fondssparing blant annet fordi fondssparing innebærer lavere risiko og transaksjonskostnader og mer profesjonell forvaltning. I tillegg er tilgjengeligheten til fondssparing god, og fokus på effektiv kapitalhåndtering og markedsmessig avkastning er økt. Selv om kjøp av andeler i verdipapirfond er økt de siste årene, er imidlertid husholdningenes beholdning av verdipapirfondsandeler fortsatt lav i forhold til andre spareprodukter, spesielt bankinnskudd og forsikringskrav, jf figur 1.

Figur 9 viser forretningsbankenes, sparebankenes og Postbankens andeler av årlig endring i bankinnskudd i perioden 1990 til 1996. Det mest iøyenfallende er Postbankens høye og forretningsbankenes lave/negative andel av nye bankinnskudd rett før og under bankkrisen. De siste årene er det imidlertid forretnings- og sparebankene som har fått det meste av husholdningenes netto innskuddsøkning. I 1996 mottok forretnings- og sparebankene henholdsvis 64% og 46% av husholdningenes netto innskuddsøkning, mens husholdningene netto trakk ut innskudd fra Postbanken. Figur 8 viser de tre bankgruppens andel av husholdningenes totale innskuddsbeholdning pr 31.12.89 og pr 31.12.96.

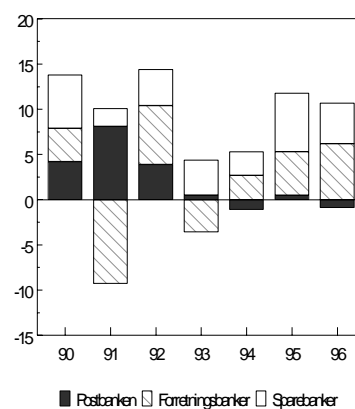
Figur 7. Hush.inv.i fin.fordringer



Figur 8. Bankinnskudd. Andeler



Figur 9. Bankinnskudd. Mrd kr



¹² Tallmaterialet på ikke-børsnoterte aksjer er dårlig, og tallene må derfor tolkes med forsiktighet

8. Fremskrivning av bankenes resultat og balanse 1997 - 2000

8.1 Forutsetninger

Flere av forutsetningene er basert på resultater fra Norges Banks makroøkonomiske fremskrivninger. Det er i tillegg lagt vekt på den senere tids utviklingstrekk for de to bankgruppene, sannsynlig utvikling i konkurransen mellom aktørene, budsjettall fra de største bankene og øvrig informasjon i vurderingen av fremtidig utvikling i kostnadseffektivitet, tap mm. Nedenfor følger en omtale av de mest sentrale forutsetningene og hovedresultatene.

Rentemargin: Bankenes rentemargin har blitt redusert i den senere tid som følge av sterk konkurranse både på utlåns- og innskuddsmarkedene. I fjerde kvartal 1996 var rentemarginen (differansen mellom gjennomsnittlig rentesats på ikke nullstilte utlån til publikum og innskudd fra publikum) 3,4 prosentpoeng for forretningsbankene og 3,3 prosentpoeng for sparebankene.

Vi forventer at rentemarginen på både utlån og innskudd vil bli ytterligere redusert i fremskrivningsperioden. Antakelig vil reduksjonen bli sterkest på innskuddssiden på grunn av at kundemobiliteten og konkurranseintensiteten er størst i dette segmentet. I en situasjon med lavt rentenivå vil publikums incitamentet til å velge andre plasseringsformer enn bankinnskudd øke, f.eks. verdipapirfond. Dette forsterkes av økt bevissthet om effektiv kapitalhåndtering og markeds-messig avkastning.

Basisscenariet legger til grunn at begge bankgruppene vil ha en rentemargin på 3,3 prosentpoeng i 1997 og 3,1 prosentpoeng i 1998 for deretter å holde seg på dette nivået ut fremskrivningsperioden. I det svakere scenariet faller rentemarginen helt ned i 3,0 prosentpoeng i 1997, 2,8 i 1998 og 2,7 i 1999/2000. I det optimistiske scenariet er rentemarginen 3,4 prosentpoeng i 1997 og 3,3 prosentpoeng i 1998 og ut perioden. Dette er på linje med rentemarginen i 1996.

Utlånsvekst: Norge vil i årene fremover som følge av store oljeinntekter, få betydelige overskudd på drifts-regnskapet overfor utlandet. Det legges til grunn at den påfølgende økningen i kronelikviditeten steriliseres, og at veksten i pengemengden og kreditten begrenses. Forretnings- og sparebankenes markedsandeler innenfor de enkelte delmarkedene ved inngangen til 1997 er lagt til grunn i fremskrivningene. Det er tatt utgangspunkt i resultater fra RIMINI-kjøringer ved beregning av vekstrater i husholdningenes gjeld. I foretakssektoren er RIMINI og SEBRA brukt ved beregning av investeringsaktivitet, driftskapitalbehov og forventet inntjening. Analysene er benyttet til å estimere låneetterspørsel rettet mot bankene fra husholdningene og foretakene. Låneetterspørselen fra andre sektorer er forutsatt å vokse i takt med nominell BNP. Det er også tatt hensyn til utlånsveksten hittil i 1997. Det er lagt til grunn at utlånene i de to bankgruppene vokser med 10 prosent i 1997, 9 prosent i 1998 og 8 prosent p.a. de to siste årene.

Innskuddsvekst: Forventet vekst i nominell BNP ligger til grunn for anslagene for utviklingen i bankenes innskudd. I en situasjon med stabilt og lavt rentenivå vil konkurransen fra andre spareformer øke slik at det vil være rimelig å legge til grunn at bankene vil få en noe svakere vekst i innskuddene enn veksten i publikums finansielle fordringer. Det er forutsatt en årlig innskuddsvekst på 6 prosent i 1997 for begge bankgruppene og at veksttakten faller til 5 prosent i 1998 og holder seg på dette nivået ut perioden. På grunn av at utlånsveksten er forutsatt å være høyere enn innskuddsveksten og at utlånene i utgangspunktet er høyere enn innskuddene, vil det oppstå et økende finansieringsgap over tid som må dekkes inn fra andre kilder. Vi har forutsatt at dette dekkes inn ved en kombinasjon av kortsiktig opplåning i pengemarkedet og obligasjonsinnlån tilnærmet lik

forholdet ved inngangen til fremskrivningsperioden.

Andre inntekter: Provisjonsinntekter antas å vokse i takt med GFK, mens det er forutsatt at kursgevinster på verdipapirer og valuta holder seg stabilt på nivå med gjennomsnittet for de siste 5 årene. Andre inntekter antas å vokse i takt med GFK.

Andre kostnader: Bankene har i de siste par årene avsatt vesentlige beløp til omstillingstiltak. Automatisering og effektivisering av arbeidsrutiner vil over tid føre til redusert bemanningsbehov. Det er sannsynlig at bankene vil hente ut rasjonaliseringsgevinster i sentrale staber såvel som i filialnettet. En kan heller ikke se bort fra at det i løpet av fremskrivningsperioden vil skje en ytterligere strukturendring i finanssektoren, med en utvikling i retning av færre selvstendige enheter. De ulike effektiviserings-tiltakene og programmene som bankene er i ferd med å iverksette, antas imidlertid å kreve noe tid før de gir full effekt. I 1997 er det derfor lagt til grunn at en vil få en relativt sterk økning i nominelle kostnader, men at disse viser svakere vekst mot slutten av fremskrivningsperioden etterhvert som produktivitetsøkningen realiseres. Det er således antatt at bankene over tid klarer å absorbere et høyere forretningsvolum med relativt lavere kostnader enn i dag.

Tap på utlån og garantier: Vi har lagt til grunn at tapene gradvis når opp til et normalnivå og at dette først nås i år 2000. Tapene i 1997 er estimert ved å ta utgangspunkt i utviklingen i brutto "nye" tap i bankene den siste tiden, samt budsjettanslag for tapsnivå i de største bankene. Det antas at tapene øker gradvis fra dette nivået i fremskrivningsperioden. Basis scenariet forutsetter følgende tap i prosent av netto utlån; 0,15 prosent i 1997, 0,25 prosent i 1998, 0,35 prosent i 1999 og 0,50 prosent i 2000.

Ved forrige fremskrivning (høsten 1995) ble det lagt til grunn en vesentlig lavere utlåns- og innskuddsvekst for perioden 1997-99. Årsaken til at vekstratene nå ligger vesentlig høyere er forventninger om økt låneetterspørsel fra foretak og husholdninger. En har også funnet grunnlag for å nedjustere banen for tapsutvikling i lys av den siste tids utvikling i bankene og at norsk økonomi ser ut til å utvikle seg sterkere enn tidligere antatt. Dessuten forutsettes nå en vesentlig lavere rentemargin og at bankene etterhvert klarer å realisere økt driftseffektivitet. Samlet sett fører dette til at bankenes resultat etter tap blir noe svakere enn det bildet som ble tegnet ved forrige fremskrivning.

8.2 Forretningsbankenes resultatutvikling

Forretningsbanker (Basisscenariet)	1996		1997		1998		1999		2000	
Rentenetto	10.257	2,23	10.944	2,08	10.993	1,95	12.090	2,01	12.818	2,00
Andre driftsinntekter	5.304	1,15	5.601	1,07	5.903	1,05	6.180	1,03	6.498	1,01
Andre driftskostnader	10.576	2,30	11.390	2,17	12.052	2,14	12.338	2,05	12.681	1,98
Driftsresultat før tap	4.985	1,08	5.155	0,98	4.844	0,86	5.932	0,98	6.635	1,03
Tap på utlån og garantier	-786	-0,17	575	0,11	1.050	0,19	1.600	0,27	2.460	0,38
Driftsresultat etter tap	5.771	1,26	4.580	0,87	3.794	0,67	4.332	0,72	4.175	0,65

Forretningsbankene forventes å få en noe høyere (nominell) rentenetto i 1997. Rentemarginens negative effekt på rentenettoen forventes kompensert ved økte utlånsvolum, samt positive bidrag ved at nullstilte lån reduseres. Målt i prosent av GFK går rentenettoen ned fra 2,23 prosent i 1996 til

2,08 prosent i 1997 i basisscenariet. Lenger ute i fremskrivningsperioden svekkes rentenettoen pga. lavere rentemargin. Ved utgangen av fremskrivningsperioden ligger rentenettoen i prosent av GFK på 2,00.

Andre driftsinntekter viser jevn stigning over tid, men går noe ned som andel av GFK. Dette skyldes at kursgevinster valuta og verdipapirer er holdt konstant i fremskrivningsperioden.

Andre driftskostnader viser relativt sterk nominell stigning i 1997, for deretter å vise svakere vekst etterhvert som rasjonaliseringstiltakene gir effekt. Personalkostnadene øker med litt i underkant av 4 prosent pr. år i fremskrivningsperioden. Dersom lønnsveksten blir på dette nivået ut perioden innebærer denne forutsetningen at bankene i år 2000 klarer å håndtere et balansevolum som ligger ca. 25 prosent høyere enn i dag uten ytterligere økning i bemanningen. Andre driftskostnader som andel av GFK går ned fra 2,30 prosent i 1996 til 1,98 prosent i år 2000.

Driftsresultatet før tap som andel av GFK blir i basisscenariet for 1997 svekket. Dette skyldes

Driftsresultat forretningsbanker

Driftsresultat etter tap 1997 Forretningsbanker	Tapsalt. høy		Tapsalt. basis		Tapsalt. lav	
	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK
Rentemargin lav	2.585	0,49%	3.538	0,67%	3.742	0,71%
Rentemargin basis	3.626	0,69%	4.580	0,87%	4.783	0,91%
Rentemargin høy	4.022	0,77%	4.975	0,95%	5.179	0,99%

Driftsresultat etter tap 1998 Forretningsbanker	Tapsalt. høy		Tapsalt. basis		Tapsalt. lav	
	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK
Rentemargin lav	1.021	0,18%	2.594	0,46%	3.048	0,54%
Rentemargin basis	2.221	0,39%	3.794	0,67%	4.248	0,75%
Rentemargin høy	3.128	0,55%	4.701	0,83%	5.154	0,91%

Driftsresultat etter tap 1999 Forretningsbanker	Tapsalt. høy		Tapsalt. basis		Tapsalt. lav	
	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK
Rentemargin lav	1.109	0,18%	2.690	0,45%	3.455	0,57%
Rentemargin basis	2.618	0,43%	4.332	0,72%	5.097	0,85%
Rentemargin høy	3.652	0,61%	5.366	0,89%	6.131	1,02%

Driftsresultat etter tap 2000 Forretningsbanker	Tapsalt. høy		Tapsalt. basis		Tapsalt. lav	
	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK	millkr.	% GFK
Rentemargin lav	318	0,05%	2.328	0,36%	3.453	0,54%
Rentemargin basis	1.890	0,29%	4.175	0,65%	5.200	0,83%
Rentemargin høy	3.064	0,48%	5.349	0,83%	6.473	1,01%

relativt sterk reduksjon i rentenettoen.

Påfølgende år svekkes resultatet ytterligere på grunn av svekket rentemargin, mens utviklingen mot slutten av perioden er mer positiv som følge av at rentenettoen stabiliseres og kostnadseffektiviteten bedres. En gradvis økning i tapene medfører at driftsresultatet etter tap mot slutten av perioden kommer ned i 0,65 prosent av GFK. Egenkapitalrentabiliteten etter skatt vil gå ned fra om lag 14 prosent til ca. 10 prosent mot slutten av fremskrivningsperioden.

I scenariet med lav rentemargin og høye tap (worst-case) bringes resultatet etter tap ned i 0,05 prosent av GFK i slutten av fremskrivningsperioden og egenkapitalrentabiliteten etter skatt blir om lag null. Hvis en forutsetter lav rentemargin og normale tap, blir resultatet etter tap 0,36 prosent av GFK i slutten av fremskrivningsperioden, og

egenkapitalrentabiliteten etter skatt blir om lag 6 prosent.

Resultat etter tap i 1997 er i scenariet med høy rentemargin og normale tap estimert til 0,95 prosent av GFK og i 2000 til 0,83 prosent av GFK. Egenkapitalrentabiliteten etter skatt blir ca. 13 prosent.

Dersom forretningsbankene alternativt dekker inn sitt finansieringsgap gjennom kortsiktig pengemarkedsfinansiering alene, vil resultatet etter tap i år 2000 være om lag 1500 mill. kroner høyere, slik at det utgjør om lag 0,9 prosent av GFK. Egenkapitalrentabiliteten blir da om lag 15%.

Egenkapitalrentabilitet	1997	1998	1999	2000

Worst case	7,4%	1,4%	1,4%	0,2%
Basisalternativ	14,2%	10,1%	11,2%	10,3%
Best case	16,2%	14,2%	15,8%	15,3%

8.3 Sparebankenes resultatutvikling

Sparebanker (Basisscenariet)	1996		1997		1998		1999		2000	
	Rentenetto	10.104	3,33	9.455	2,83	9.607	2,65	10.432	2,67	11.131
Andre driftsinntekter	3.238	1,07	3.387	1,01	3.618	1,00	3.829	0,98	4.072	0,97
Andre driftskostnader	8.658	2,85	9.291	2,78	9.932	2,74	10.212	2,61	10.539	2,51
Driftsresultat før tap	4.684	1,54	3.550	1,06	3.293	0,91	4.049	1,04	4.663	1,11
Tap på utlån og garantier	249	0,08	428	0,13	781	0,22	1.186	0,30	1.829	0,44
Driftsresultat etter tap	4.435	1,46	3.122	0,93	2.512	0,69	2.863	0,73	2.834	0,68

Resultatutviklingen i sparebankene følger forretningsbankenes. I basisscenariet reduseres rentenettoen i forhold til GFK fra 3,33 til 2,83 prosent i 1997 og videre til 2,65 prosent i 1998. Økt utlånsvolum bidrar positivt til rentenettoen i etterfølgende år. Andre driftsinntekter og driftskostnader viser samme utvikling som i forretningsbankene. Kostnadene som andel av GFK forventes redusert fra 2,85 prosent i 1996 til 2,51 prosent i år 2000.

Driftsresultat etter tap 1997 Sparebanker	Tapsakt. høy		Tapsakt. basis		Tapsakt. lav	
	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK
Rentemargin lav	1.583	0,47%	2.310	0,69%	2.455	0,73%
Rentemargin basis	2.396	0,72%	3.122	0,93%	3.268	0,98%
Rentemargin høy	2.686	0,80%	3.413	1,02%	3.559	1,06%

Driftsresultat etter tap 1998 Sparebanker	Tapsakt. høy		Tapsakt. basis		Tapsakt. lav	
	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK
Rentemargin lav	449	0,12%	1.599	0,44%	1.926	0,53%
Rentemargin basis	1.363	0,38%	2.512	0,69%	2.840	0,78%
Rentemargin høy	2.018	0,56%	3.168	0,87%	3.495	0,96%

Driftsresultat etter tap 1999 Sparebanker	Tapsakt. høy		Tapsakt. basis		Tapsakt. lav	
	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK
Rentemargin lav	349	0,09%	1.590	0,41%	2.132	0,55%
Rentemargin basis	1.577	0,40%	2.863	0,73%	3.405	0,87%
Rentemargin høy	2.310	0,59%	3.597	0,92%	4.139	1,06%

Driftsresultat etter tap 2000 Sparebanker	Tapsakt. høy		Tapsakt. basis		Tapsakt. lav	
	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK	milkr.	% GFK
Rentemargin lav	-98	-0,02%	1.431	0,34%	2.225	0,53%
Rentemargin basis	1.211	0,29%	2.834	0,68%	3.628	0,87%
Rentemargin høy	2.028	0,48%	3.651	0,87%	4.445	1,06%

Driftsresultatet før tap blir i basisscenariet for 1997 svekket både nominelt og som en andel av GFK. Dette skyldes redusert rentenetto og økte kostnader. Resultat før tap målt som andel av GFK blir også redusert i 1998 for deretter å øke til 1,11 prosent av GFK i 2000. Nominelt driftsresultat i 2000 ligger på nivå med resultatet for 1996. I år 2000 utgjør resultat etter tap, men før skatt 0,68 prosent av GFK. Egenkapitalrentabiliteten etter skatt reduseres i basisscenariet fra 8,7 prosent til 6,9 prosent.

I 'worst case' tilfellet med lavere rentemargin og høyere tap enn i basisscenariet er driftsresultatet etter tap lavest i 2000, og utgjør da -0,02 prosent av GFK.

Egenkapitalrentabiliteten etter skatt reduseres da til 0. Hvis en forutsetter lav rentemargin og normale tap blir resultatet etter tap 0,34 prosent av GFK i slutten av fremskrivningsperioden.

Resultat etter tap i 1997 er i scenariet med høy rentemargin og normale tap estimert til 1,02 prosent av GFK og i 2000 til 0,87 prosent av GFK.

Egenkapitalrentabilitet	1997	1998	1999	2000
Worst case	4,4%	1,2%	1,0%	0%
Basisalternativ	8,7%	6,6%	7,3%	6,9%
Best case	9,9%	9,1%	10,2%	10,2%

Dersom sparebankene alternativt dekker inn sitt finansieringsgap gjennom kortsiktig pengemarkedsfinansiering alene, vil resultatet etter tap i år 2000 for være om lag 500 mill. kroner høyere, slik at det utgjør om lag 0,8 prosent av GFK. Egenkapitalrentabiliteten blir da om lag 8 prosent.

8.4 Bankenes balanser

Gitt de forutsetninger som er lagt til grunn mht. vekst i de ulike balansepostene vil forretningsbankene få en årlig vekst i forvaltningskapitalen på mellom 6 og 7 prosent slik at GFK i år 2000 kommer opp i 641 milliarder kroner.

Sparebankene forventes også å få en jevn vekst i forvaltningskapitalen. Fremskrivningene indikerer en økning i GFK på 6,5 prosent i 1997, og mellom 7 og 8 prosent av GFK i den resterende perioden. GFK er beregnet til ca. 419 milliarder kroner i 2000.

Innskuddsdekningen (kundeinnskudd i prosent av brutto utlån) i forretningsbankene går ned fra ca. 63,5 prosent i 1997 til ca. 57,5 prosent i 2000. Innskuddsdekningen i sparebankene reduseres fra ca. 80 prosent i 1997 til ca. 72 prosent i år 2000. Lavere innskuddsdekning og økt pengemarkedsfinansiering fører til at bankene i større grad blir eksponert for likviditetsrisiko og de kan da bli mer sårbare for eventuelle uroligheter i finansmarkedene. Tilbakeholdte overskudd i bankene fører til at deler av kapitalbehovet kan dekkes av økt egenkapital. Det er da lagt til grunn at forretningsbankene betaler ca. 60% av årsoverskudd etter skatter i utbytte, mens det tilsvarende tallet for sparebankene er ca 40% . Kjernekapitalen målt i prosent av GFK vil for forretnings- og sparebankene utgjøre hhv ca. 5,6 prosent og 7,4 prosent ved utgangen av fremskrivningsperioden, som innebærer at forretningsbankene får redusert sin kjernekapitalandel med ca. 0,6 prosentpoeng og sparebankene med ca 1 prosentpoeng.

Balansestruktur – Aktiva og passiva i prosent av FVK

	Forretningsbanker		Sparebanker	
	1996	2000	1996	2000
Utlån	72,1	77,0	84,7	87,0
Øvrige aktiva	27,9	23,0	15,3	13,0
Sum	100	100	100	100
Innskudd	46,6	44,0	68,6	62,8
Sertif./oblig./annen gjeld	44,4	48,0	20,8	28,1
Ansvarlig lånekapital	2,8	2,2	2,2	1,7
Egenkapital	6,2	5,6	8,4	7,4
Sum	100	100	100	100

9. Verdipapirmarkedet

De siste par årene har aksjekursene både i Norge og USA steget betydelig, og det er fra ulike hold uttrykt bekymring for at kursstigningen ikke gjenspeiler fundamentale forhold, men er et resultat av for sterk optimisme. De sterke aksjekursfallene på verdens aksjemarkeder i mars/april har aktualisert temaet ytterligere.

9.1 Utviklingen på aksjemarkedet i Norge og internasjonalt

Totalomsetningen i aksjer og grunnfondsbevis var nokså uforandret fra 1993 til 1994. De to siste årene har den imidlertid økt betydelig. Antall børsnoterte selskaper steg med 27 prosent fra 1993 til 1996. Emisjonsvolumet på Oslo Børs var lavere i 1995 og 1996 enn de to foregående årene. Oslo Børs totalindeks har steget kraftig de siste årene, jf figur 1. I perioden fra januar 1995 til midten av mars 1997 har økningen vært sterkest i bank- og forsikringsindeksen. Dette tyder på at markedet har forventet større bedring i inntjeningen i bank og forsikring enn i andre sektorer.

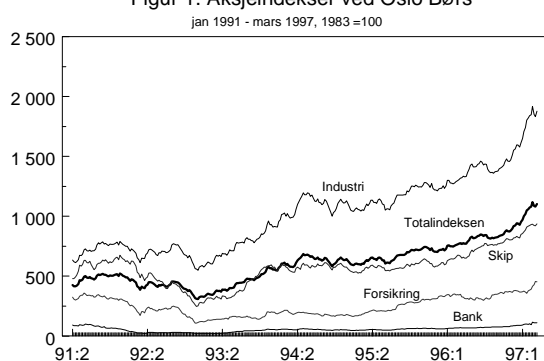
Tabell 1: Hovedtall for aksjemarkedet 1993-96

	1993	1994	1995	1996
Antall børsnoterte selskaper	135	146	165	172
Antall nye selskaper (brutto)	21	22	30	23
Markedsverdi pr 31.12	286.547	322.608	289.804	389.397
herav: utenlandske selskaper	79.411	76.001	8.099	22.726
Total omsetning (mill.kr)	125.508	124.449	156.744	231.651
Emisjonsvolum (mill.kr)	12.494	12.898	7.632	9.020
herav: utenlandske	3.385	2.407	97	1.867

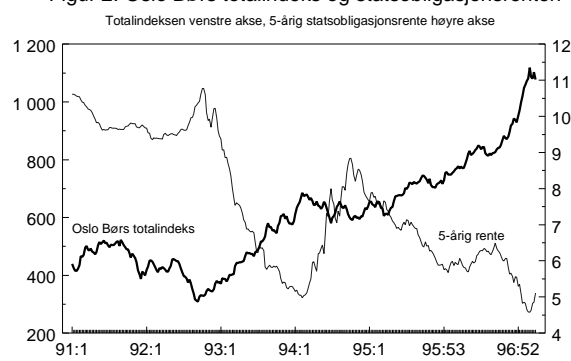
Kilde: Oslo Børs

Den sterke veksten i aksjemarkedet skyldes flere forhold. Det har vært sterk vekst i norsk økonomi de siste to årene med gode resultater både i foretaks- og finanssektoren. Avtakende rentenivå gjennom mesteparten av 1995 og 1996 har bedret foretakenes inntjening og redusert aksjonærenes avkastningskrav og dermed bidratt til stigende aksjekurser, jf figur 2. Stabile forhold i norsk økonomi med høy vekst og lav inflasjon har gjort norske aksjer attraktive, og utlendinger har økt sine plasseringer i det norske aksjemarkedet.

Figur 1. Aksjeindekser ved Oslo Børs

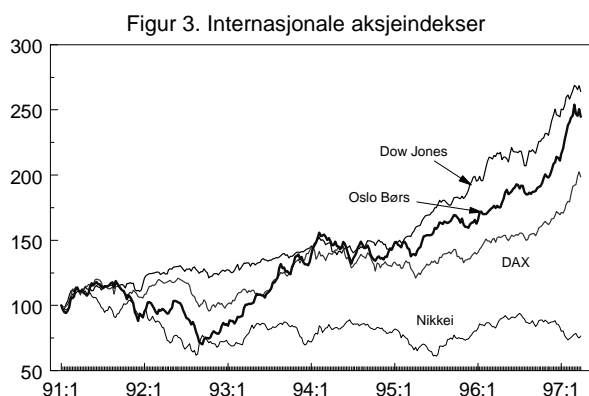


Figur 2. Oslo Børs totalindeks og statsobligasjonsrenten



Ster

k kursvekst i internasjonale aksjemarkeder, spesielt det amerikanske, har også bidratt i betydelig grad til veksten i Oslo Børs totalindeks. I figur 3 sammenlignes Oslo Børs totalindeks med andre indekser. Alle indeksene er satt lik 100 ved begynnelsen av 1991. Siden januar 1995 har veksten i det amerikanske aksjemarkedet vært betydelig sterkere enn i de andre store internasjonale aksjemarkedene. For eksempel steg den amerikanske Dow Jones Industrial-indeksen med 79 prosent fra januar 1995 til midten av mars 1997. Den britiske FTSE-indeksen er utelatt i denne figuren fordi den i stor grad sammenfalt med den norske indeksen.

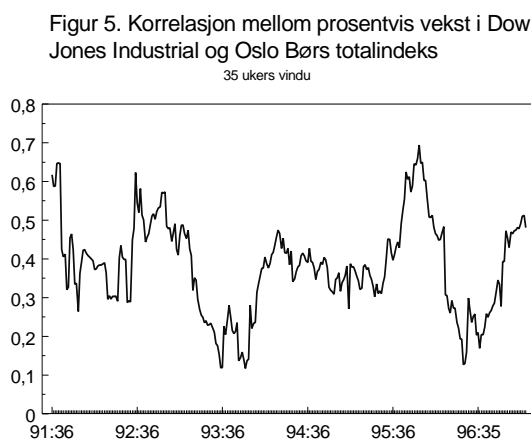
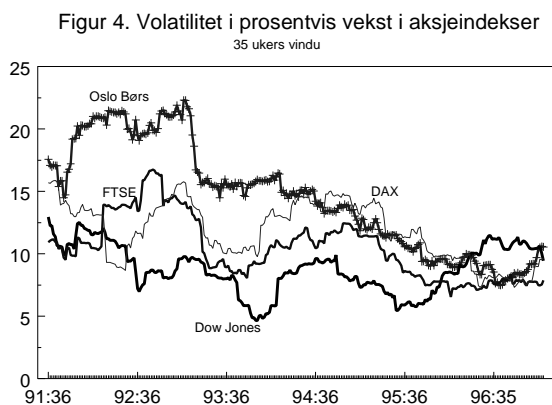


Dow Jones industriaksjeindeks omfatter de 30 største industriselskapene på New York børsen, og representerer ca 25 prosent av den samlede verdien på denne børsen. Nikkei 225 omfatter de 225 største selskapene notert på Tokyo-børsen, og utgjør om lag 60 prosent av den samlede markedsverdien. DAX (Deutscher Aktienindex) omfatter de 30 største selskapene notert på Frankfurt-børsen, og representerer 75 prosent av omsetningen i det tyske aksjemarkedet. FTSE 100 omfatter de 100 største selskapene notert på London-børsen.

9.2 Sammenhengen mellom utviklingen i USA og Norge

Det er naturlig å tro at store kursfall i USA vil medføre kursfall også i andre aksjemarkeder, inkludert det norske. Veksten i den amerikanske økonomien påvirker veksten i andre land i betydelig grad. Mange av de norske børsnoterte selskapene eksporterer store deler av produksjonen til utlandet og har også etablert virksomhet i andre land. Inntjeningen er derfor følsom overfor endringer i den utenlandske konjunkturutviklingen. Amerikanske investorer er også store aktører på europeiske børser. Dersom de er usikre på utviklingen i aksjemarkedet, vil de selge deler av aksjebeholdningen og plassere frigjorte midler pengemarkedet. I tillegg vil de ved kurstap i eget marked trolig selge seg ned i andre markeder, som for eksempel Oslo Børs, hvis de ønsker å opprettholde landfordelingen i aksjeporteføljen. Ved årsskiftet eide utenlandske investorer 32,9 prosent av aksjene og grunnfondsbevisene på Oslo Børs (målt i markedsverdi), som er 2,4 prosentpoeng mer enn ved utgangen av 1994. Om lag $\frac{1}{3}$ av dette er eid av amerikanske institusjonelle investorer (fond etc). Dersom utenlandske investorer trekker seg ut av det norske aksjemarkedet, vil det i seg selv bidra til kursfall, men det kan også medføre at norske aksjonærer nedjusterer anslaget på forventet inntjening i foretakssektoren og at kursutviklingen vil reflektere også dette.

Figur 3 viser at Oslo Børs totalindeks og Dow



Jones har fulgt om lag samme trend, men det har likevel vært betydelige forskjeller i perioder, særlig i forbindelse med lavkonjunkturen i Norge i 1991 og 1992. Volatiliteten i norske aksjekurser har vært relativt høy på 1990-tallet, jf figur 4 som viser utviklingen i standardavviket til den ukentlige prosentvise veksten i ulike aksjeindekser. Endringene i indeksene gir et bilde av gjennomsnittlig avkastning på aksjeinvesteringer i ulike land. Det kan synes som prissvingningene i det norske aksjemarkedet har vært større enn i utenlandske aksjemarkeder. Dette kan innebære at investorene krever en høyere risikopremie ved plasseringer i det norske markedet. En årsak til forskjellen mellom volatiliteten til avkastningen i det amerikanske og norske aksjemarkedet kan være at virksomhet knyttet til vann, kloakk og telefon ('Utilities') er lagt til offentlig sektor i Norge, mens virksomheten er privat og samtidig regulert med en jevn avkastning i USA. Norsk næringsliv er også mer ensidig enn det amerikanske, samtidig som skipsfart utgjør en relativt stor andel av næringsvirksomheten i Norge. Skipsfartsaksjer er mer risikable enn mange andre aksjer og bidrar derfor til at volatiliteten i aksjemarkedet totalt øker. Den høye volatiliteten i Norge kan også skyldes at det norske markedet er mindre likvid enn de markedene vi sammenligner med. Det er imidlertid en tendens til at volatiliteten i aksjemarkedene konvergerer.

Figur 5 viser utviklingen i korrelasjonen mellom den prosentvise ukentlige veksten i Oslo Børs totalindeks og Dow Jones Industrial-indeksen. Hver korrelasjonskoeffisient er beregnet ved hjelp av observasjoner fra de siste 35 ukene. Figuren viser at det er positiv korrelasjon mellom avkastningen på Oslo Børs og børsen i New York. Gjennomsnittlig korrelasjonskoeffisient for perioden januar 1991 – mars 1997 var 0,4. En korrelasjonskoeffisient på 0,4 betyr at en økning i i Dow Jones industriaksjeindeks på en prosent i gjennomsnitt går sammen med en økning i Oslo Børs totalindeks 0,4 prosent. Korrelasjonen varierer, og har ikke økt betydelig de siste årene. Konvergerende volatiliteter og korrelasjonen mellom avkastningsratene i Norge og USA illustrerer den høye integrasjonen mellom finansmarkedene.

Det kan likevel ikke trekkes sterke konklusjoner basert på figurer som viser utviklingen i korrelasjonen mellom ulike aksjeindekser, fordi slike korrelasjonskoeffisienter ikke tar hensyn til andre særlige forhold som kan være viktige for å forklare utviklingen i og sammenhengen mellom indeksene.

9.3 Finansielle bobler – konsekvenser av betydelige fall i aksjekursene

Med bobler menes situasjoner der priser på aktiva i lengre tid er betydelig høyere eller lavere enn aktivaenes fundamentale verdier. Slike bobler kan oppstå dersom tilstrekkelig mange aktører har forventninger om høyere inntjening og lønnsomhet enn det på lang sikt er grunnlag for. I en slik situasjon vil et skift i forventningene kunne medføre dramatiske kursfall. Store prisreduksjoner kan føre til betydelige formuesreduksjoner som igjen kan få konsekvenser for konsum og investeringsbeslutninger og for inntjeningen i finansinstitusjonene. Potensialet for større kursendringer på aksjer enn på obligasjoner gjør at det lettere oppstår forventningsbobler i aksjemarkedet enn i obligasjons- og sertifikatmarkedet.

Virkingen av et betydelig aksjekursfall på konsum og investeringer avhenger av flere forhold, blant annet hvilke grupper av investorer som sitter på store aksjebeholdninger, og hvordan deres konsum og investeringsatferd påvirkes av formuesendringer. Husholdninger eide pr 30.12.96 i underkant av 10 prosent av aksjene registrert i VPS. I tillegg eier husholdningene indirekte aksjer gjennom aksjefondsandeler og forsikringskrav. Et verdifall i aksjemarkedet berører bare et fåtall husholdninger direkte etter som denne sektorens aksjebeholdninger trolig er ujevnt fordelt mellom husholdningene. Husholdninger som har aksjeporteføljer, er trolig klar over at denne

inntektskomponenten vil vise betydelig variasjon. Det er også sannsynlig at mesteparten av husholdningene som sitter på store aksjebeholdninger, er høyinntektsgrupper med lav marginal konsumtilbøyelighet. Disse forholdene gjør at det er naturlig å tro at aggregerte effekter på husholdningers konsum (og investeringer) av et betydelig aksjekursfall i Norge vil være for små til å ha særlig betydning for den finansielle stabiliteten.

Aksjekursfall svekker i tillegg inntjeningen og soliditeten i finansinstitusjonene. Konsekvensene for bankene vil være begrenset siden deres beholdninger av aksjer ikke kan overstige 4 prosent av forvaltningskapitalen. Skadeforsikringsselskapene og livselskapene hadde henholdsvis ca 19 og 13 prosent av forvaltningskapitalen plassert i egenkapitalinstrumenter ved utgangen av 1996. Betydelige kursfall kan således få store konsekvenser for forsikringsselskapenes resultater. Imidlertid ble det i 1993 innført en regel om at livselskapene kan sette til side tilleggsavsetninger som buffere mot verdisvingninger på verdipapirporteføljene. Dersom selskapene utnytter disse reservene, vil selskapene kunne oppfylle sine forpliktelser overfor kundene uten at egenkapitalen reduseres sterkt.

Store underskudd i finansinstitusjonene som følge av kurstap på verdipapirporteføljen vil kunne svekke deres rolle i kredittformidlingen. Lavere aksjekurser kan også føre med seg en generell pessimisme. På disse måtene kan både tilbud av og etterspørsel etter risikokapital reduseres og bidra til redusert investeringsnivå.

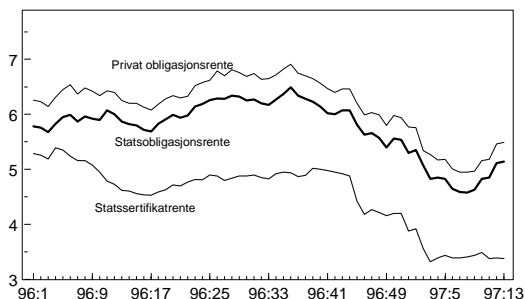
Å vurdere sannsynligheten for aksjekrakk er i seg selv vanskelig fordi slike kursutslag i informasjonseffisiente markeder kommer overraskende på markedetsaktørene. Dessuten er det usikkerhet knyttet til tolkningen av ulike indikatorer for aksjekursutviklingen. Temaet har likevel vært mye diskutert i media og internasjonale organisasjoner det siste året i forbindelse med hyppige toppnoteringer på internasjonale børser. Pris - fortjeneste forholdet (P/E-verdien) for Oslo Børs ligger noe høyt historisk sett. Det vil av noen aktører tolkes som at prisene er høyere enn det underliggende fundamentale forhold tilsier. Imidlertid kan det også tyde på at aktørene har forventninger om fortsatt høy inntjening i selskapene og høy avkastning i tiden fremover.

Et eventuelt nytt krakk i USA kan forårsakes av at det oppstår sterke oppfatninger i finansmarkedene om at økonomien er overopphetet og dermed forventninger om økt inflasjon. Forventninger om økt inflasjon har en tendens til å medføre økte renter i penge- og kapitalmarkedet, som gjør at alternativavkastningen til å plassere i aksjer stiger, og aksjer blir mindre attraktive investeringsobjekter. Det viktigste momentet er imidlertid det at aktørene i økonomien vil vente at myndighetene gjennomfører en pengepolitisk innstramming for å redusere inflasjonen. En slik innstramming gir økte renter, redusert etterspørsel etter foretakenes produkter og dermed også svekket inntjening i sektoren. Den 25. mars 1997 økte den amerikanske sentralbanken en av nøkkelrentene med 0,25 prosentpoeng. Dette medførte spekulasjoner om flere renteøkninger og utløste et av de kraftigste kursfall i USA siden krakket høsten 1987. Dow Jones falt med 4,3 prosent i løpet av to dager, og mange andre børser fulgte etter. Totalindeksen på Oslo Børs falt med 3,1 prosent 1. april 1997. Veksten i den amerikanske og norske økonomien er imidlertid i utgangspunktet sterk, og de fleste analytikerne mener de siste dagers hendelser bare er en priskorreksjon og ikke starten på en ny nedgangskonjunktur. Disse hendelsene illustrerer hvor følsomme de internasjonale finansmarkedene er overfor tilsynelatende små begivenheter, og at psykologiske mekanismer har stor betydning. Hendelsene antyder også hvor viktig utviklingen i USA er for utviklingen internasjonalt og at de ulike landenes markeder er sterkt integrerte.

9.4 Renteutviklingen og bankenes låneopptak

For året sett under ett falt pengemarkedsrentene med 1,5 prosentpoeng til et nivå rundt 3,8 prosent ved utgangen av året. Rentefallet var størst mot slutten av året. Høy oljepris, sterk kronekurs og forventninger om ytterligere nedsettelse av Norges Banks signalrenter bidro til rentenedgangen mot slutten av året.

Figur 6. Renteutviklingen



Den effektive renten på obligasjoner med 5 års gjenstående løpetid (både privat og stat) var ved utgangen av 1996 omlag 0,5 prosentpoeng lavere enn ved inngangen av året, jf figur 6. Rentedifferansen mellom private og statlige obligasjoner med samme løpetid reflekterer i hovedsak forskjeller i kreditt- og likviditetsrisiko. Denne rentedifferansen var relativt stabil på i underkant av 0,5 prosentpoeng gjennom hele året. Avkastningskurven ble betydelig brattere gjennom 1996. Det kan tyde på at markedsaktørene forventer økte kortsiktige renter.

Under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og tidlig i 1990-årene fikk bankene problemer med å hente inn kapital i verdipapirmarkedene. Det kan synes som situasjonen har bedret seg vesentlig. I 1993 ble det utstedt banksertifikater for 12,6 milliarder kr, mens det i 1996 ble emittert for 90,5 milliarder kr. Banksertifikater utgjorde ved utgangen av året 38 prosent av totalt emisjonsbeløp i sertifikatmarkedet, mot knappe 11 prosent i 1993. I 1996 nesten doblet forretnings- og sparebankene sine låneopptak i sertifikatmarkedet i forhold til året før og ble dermed største utsteder i dette markedet. I det siste har flere kredittforetak enten blitt fusjonert med andre finansinstitusjoner eller blitt omdannet til bank. Dette kan også ha bidratt til at banksektoren som sådan har økt sin emisjonsaktivitet mer enn andre sektorer. Bankenes utestående obligasjonsgjeld økte i 1996 med 13 milliarder kr til 66 milliarder kr, som var 20 prosent av total obligasjonsgjeld. I 1996 har utlånsveksten i de private bankene vært betydelig større enn veksten i innskudd fra kunder. Det kan synes som deler av utlånsveksten er finansiert i verdipapirmarkedet, særlig i sertifikatmarkedet. Dette kan innebære at bankene må refinansiere seg med kortere mellomrom og således har påtatt seg mer likviditetsrisiko.