



Norges Bank logo (a stylized 'NB' with four small circles) followed by the text 'NORGES BANK' in a bold, sans-serif font.

Finansiell stabilitet

1 | 08
juni

Norges Banks rapportserie nr. 2-2008

Finansiell stabilitet

1/08



Norges Bank

Oslo 2008

Adresse: Bankplassen 2
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg nr: 0629/7
e-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Svein Gjedrem
Visesentralbanksjef: Jan F. Qvigstad

Ansvarlig redaktør: Svein Gjedrem
Omslag og grafisk utforming: Burson-Marsteller
Sats og trykk: TellusWorks Creative AS
Teksten er satt med 10,5 pt Times New Roman / 9,5 pt Univers

ISSN 1502 - 2765 (trykt)
ISSN 1503 - 884X (online)

Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.

Det følger av sentralbankloven og betalingssystemloven at Norges Bank skal bidra til at det finansielle systemet er robust og effektivt. Norges Bank overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedene og betalingssystemene for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet. Skulle det oppstå en situasjon der den finansielle stabiliteten trues, vil Norges Bank og andre myndigheter om nødvendig iverksette tiltak som kan styrke det finansielle systemet.

Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser. Bankene har en sentral rolle i kredittgivning og betalingsformidling – og de skiller seg fra andre finansinstitusjoner ved at de finansierer virksomheten med innskudd fra publikum. Bankene er således viktige for finansiell stabilitet. I rapporten «Finansiell stabilitet» legger vi derfor vekt på utsiktene for bankenes inntjening og soliditet og hvilke risikofaktorer de står overfor.

Rapporten utgis to ganger i året. Hovedkonklusjonene i rapporten oppsummeres i et eget brev til Finansdepartementet. Brevet behandles i Norges Banks hovedstyre. Norges Banks «Årsrapport om betalingsformidling» gir en bredere oversikt over utviklingstrekk i det norske betalingssystemet.

Innhold

Leder	7
Sammendrag	8
1 Internasjonale banker og finansmarkeder	11
2 Norske finansinstitusjoner	16
2.1 Bankene	16
2.2 Andre finansinstitusjoner	24
3 Norske omgivelser	25
3.1 Norsk økonomi og verdipapirmarkedene	25
3.2 Husholdningene	28
3.3 Foretakene	33
3.4 Finansiell infrastruktur og regelverk	37
4 Utsikter og utfordringer	39
4.1 Utsikter for bankene i Norge	39
4.2 Risikobildet	40
4.3 Tiltak og lærdommer i lys av finansuroen	43
Utdypinger	
Stresstesting av bankenes tap og resultater	47
Norges Banks utlånsundersøkelse	52
Sentralbankens tiltak mot likviditetsproblemer i banker	54
Vedlegg	
Oversikt over utdypinger 2004–2008	56
Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet	57
Tabeller	58

Rapporten er basert på informasjon fram til og med 30. mai 2008

Leder

Finansuro

Den internasjonale kredittkrisen illustrerer hvor raskt omgivelsene for finansinstitusjoner kan endre seg. Uroen som startet i deler av det amerikanske markedet for boliglån, har spredt seg i penge- og kredittmarkedene ute. Dette har ført til raskt økende renteforskjeller (risikopremier) mellom de helt sikre statspapirene og papirer med kredittrisiko.

Risikopremiene i penge- og kredittmarkedene var svært lave fram til i fjor sommer, og kanskje lavere enn det var grunnlag for. Siden finansuroen startet, har markedene vært preget av usikkerhet, brå skift og høye premier. Risikopremiene i kredittmarkedene har avtatt siden toppen i mars. Premiene i pengemarkedene er fortsatt høye. Det er for tidlig å si at finansuroen er over. Uroen kan vare ved og nye bølger med uro kan komme. Selv om uroen skulle avta, kan vi ikke regne med at risikopremiene vil vende tilbake til nivået fra før uroen startet. Husholdninger og bedrifter må være forberedt på at det kan bli dyrere å låne.

Sentralbankene har tilpasset sine virkemidler for å dempe finansuroen. Gjennom å tilføre likviditet med lengre løpetid, åpne for flere motparter og akseptere et bredere

spekter av sikkerheter for lån, har sentralbankene bidratt til mer stabile finansmarkeder.

Finansuroen påvirker også norske aktører bredt. Finansinstitusjoner, bedrifter, husholdninger og offentlige virksomheter merker at det er blitt dyrere å ta opp gjeld. Mange har også tapt penger på finansielle plasseringer.

Uroen i penge- og kredittmarkedene har gjort det vanskeligere for bankene å skaffe finansiering. Norske banker har imidlertid en bredt sammensatt finansiering. Det reduserer sårbarheten. Men bankenes likviditetsstyring har vært mer krevende enn normalt den siste tiden, og kan stille bankene overfor nye utfordringer hvis uroen i penge- og kredittmarkedet varer ved. Norske banker har lite plasseringer i risikofylte obligasjoner. Det har begrenset kurstapene. Sterk vekst i norsk økonomi har gitt lave utlånstap. Samlet sett har de norske bankene så langt klart seg godt gjennom finansuroen og bedre enn mange utenlandske banker. Flere år med sterke resultater gjør at bankene er rustet for en periode med lavere inntjening.

Jan F. Qvigstad

Sammendrag

Utsikter for finansiell stabilitet i Norge

Det er fortsatt stor uro i penge- og kredittmarkedene ute. I kjølvannet av krisen i deler av det amerikanske boligmarkedet ble bankene usikre både på egne og andre bankers behov for likviditet. Rentene på lån mellom banker steg. Påslaget som bankene må betale for å låne i pengemarkedet (risikopremiene), er fremdeles høye.

Usikkerheten har utløst en bredt basert omprising av risiko. Rentepåslagene i kredittmarkedene, som var svært lave fram til i fjor sommer, steg betydelig fram til midten av mars. Siden har risikopåslagene falt noe tilbake. Omslaget kom da det ble kjent at den amerikanske sentralbanken ville sette i verk tiltak for å unngå at investeringsbanken Bear Stearns gikk konkurs.

Mange utenlandske banker har hatt store utlånstap og urealiserte kurstap på obligasjonsbeholdningene. De har derfor måttet hente ny kapital for å opprettholde kapitaldekningen. Tapene har sammen med dyrere finansiering ført til innstramminger i bankenes kredittpraksis både i USA og i Europa. Strammere kredittpraksis i bankene og dyrere finansiering i kredittmarkedene gjør at etterspørselen fra foretak og husholdninger dempes. Det vil isolert sett svekke den økonomiske veksten.

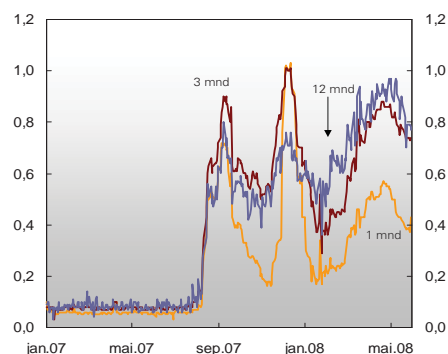
Selv om det er tegn til bedring i kredittmarkedene, er det usikkert hvor lenge uroen vil vare ved. Situasjonen i pengemarkedene er fortsatt unormal. Fravær av flere store negative overraskelser vil kunne gjenopprette tilliten mellom bankene igjen. Villigheten til å ta risiko kan dermed øke. Det vil igjen gi lavere risikopåslag i kredittmarkedene og lette bankenes finansiering. Lavere risikopåslag vil også redusere de urealiserte kurstapene på obligasjoner.

En slik utvikling vil redusere behovet for strammere kredittpraksis fra bankene, slik at det blir lettere og billigere for foretak og husholdninger å finansiere seg. I så fall vil virkningene av finansuroen på den økonomiske veksten bli mer begrenset. På den annen side vil negative nyheter om tap i finansinstitusjoner raskt kunne svekke tilliten ytterligere. Det vil forlenge perioden med uro. Det samme kan en forverring av situasjonen i det amerikanske boligmarkedet.

Omgivelsene er blitt mer krevende også for norske banker. Likevel er utsiktene for det finansielle systemet i Norge fortsatt tilfredsstillende. Flere år med høy inntjening gjør at bankene er godt skodd til å møte en periode med internasjonal uro og svakere resultater.

Norske banker merker uroen i penge- og kredittmarkedene på to måter:

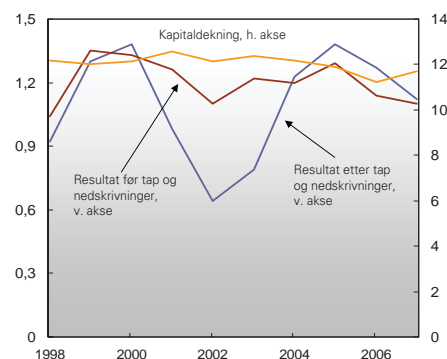
Figur 1 Differanse mellom pengemarkedsrenter med ulike løpetider og forventet styringsrente¹⁾. Gjennomsnitt for USA, euroområdet og Storbritannia. Prosentenheter. Dagstall. 1. jan. 07 – 29. mai 08



¹⁾ Forventet styringsrente er representert ved Overnight Indexed Swap (OIS)

Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 2 Bankenes kapitaldekning og resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.¹⁾ Årstall. 1998 – 2007



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske bankers filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

For det første har finansieringskostnadene steget. Påslagene som banker betaler for langsiktig finansiering, har økt kraftig. Bankene har derfor i større grad finansiert seg med kortsiktige lån. Men kortsiktig finansiering i pengemarkedene er også blitt dyrere. Dyrere markedsfinansiering har skjerpet konkurransen om innskudd fra kunder. Rentene på innskudd har økt. All gjeldsfinansiering er dermed blitt mer kostbar.

For det andre har banker måttet bokføre urealiserte kurstap på obligasjoner. Kursfallet er mindre alvorlig for norske banker enn for mange store internasjonale banker. Obligasjoner utgjør en begrenset del av norske bankers eiendeler. Norske banker har heller ikke vært direkte utsatt for tap i det amerikanske markedet for boliglån til kunder med lav kredittverdighet, som ga store tap i utenlandske banker.

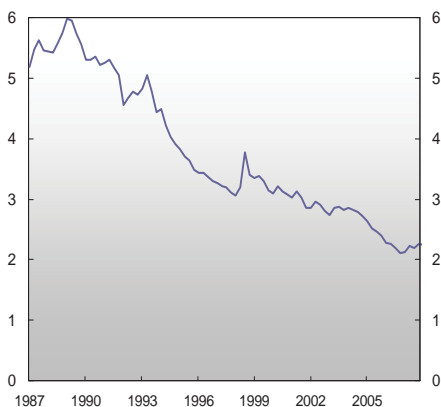
Bankenes rentemarginer (utlånsrenter minus innskuddsrenter) har stabilisert seg det siste året, etter mange år med fall. Utlånsrentene har imidlertid ikke holdt tritt med pengemarkedsrentene, som har steget mer enn Norges Banks styringsrente. Forskjellen mellom utlånsrenter og pengemarkedsrenter (utlånsmarginene) er nå meget lave. Hvis ikke forskjellen mellom styringsrenten og pengemarkedsrentene blir mindre, vil bankene trolig øke utlånsrentene. I tillegg kan lavere vekst ute og hjemme tilsi økte rentepåslag for kredittrisiko i tiden fremover. Men det vil ta tid før alle lånene er fullt priset om.

Den økte konkurransen om innskuddsmidler vil trolig bidra til at forskjellen mellom innskuddsrenter og pengemarkedsrenter (innskuddsmarginen) avtar. Finansuroen kan dermed påvirke både utlåns- og innskuddsmarginene. I tillegg vil utlånsveksten til husholdningene etter hvert trolig avta som følge av økte renter, høy gjeld i mange husholdninger og dempet vekst i boligprisene. Det er også usikkert hvor lenge den kraftige utlånsveksten til næringslivet kan vare ved. Dette innebærer at bankenes netto renteinntekter trolig vil vokse saktere enn før.

Bankenes lånekunder har god økonomi. Foretakenes inntjening har lenge vært høy. Fremover vil lavere vekst i norsk og internasjonal økonomi legge en demper på foretakenes inntjening. Økte finansierings- og lønnskostnader trekker i samme retning. Det vil dempe foretakenes evne til å betjene gjelden. Markedet for næringsseiendom har tidligere vært preget av stor optimisme og høy prisvekst. Prisene på næringsseiendom har svingt mye og i takt med kapasitetsutnyttningen i økonomien. Lavere aktivitet i økonomien vil dempe eiendomsforetakenes inntjening.

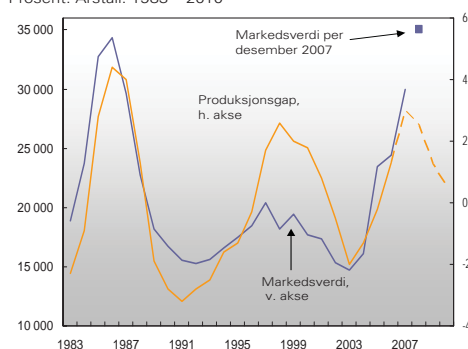
Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god. Veksten i inntekter holder seg oppe, og arbeidsledigheten er lav. Men sparingen har vært lav, og gjelden vokser fortsatt raskt. Veksten i boligprisene avtok i fjor høst etter flere år med sterk vekst. Økte renter og høy gjeld i mange husholdninger kan redusere evnen til å betjene lån.

Figur 3 Bankenes rentemargin. Prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 1. kv. 08



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4 Markedsverdi på kontorbygg i Oslo¹⁾. Kvadratmeterpris i faste 2007-priser. Produksjonsgap²⁾. Prosent. Årstall. 1983 – 2010



¹⁾ Gjennomsnittsverdi for kontorbygg, høy standard sentralt i Oslo. Verdi per juni.

²⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: OPAK og Norges Bank

Noe lavere evne til å betjene lånene i husholdninger og foretak gjør at bankenes utlånstap trolig vil øke noe i årene fremover, men fra uvanlig lave nivåer. Sammen med lavere vekst i netto renteinntekter medfører det at resultatene i prosent av forvaltningskapitalen trolig blir lavere enn i 2004–2007, som var en svært gunstig periode for bankene.

Risikobildet

Risikoen for finansiell ustabilitet i Norge synes samlet sett å ha økt siden forrige rapport. Det skyldes hovedsakelig utviklingen i penge- og kredittmarkedene ute og usikkerhet om virkningene på aktiviteten ute og hjemme. Det er særlig fire utviklingstrekk vi vil ha oppmerksomhet på:

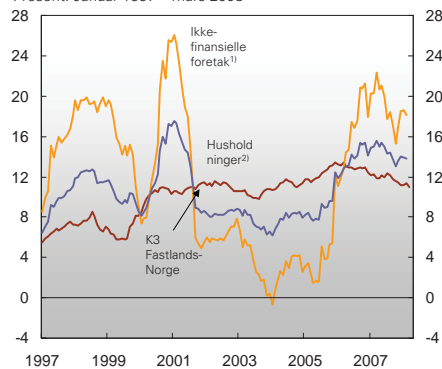
Markedsuroen utfordrer bankenes likviditetsstyring. En betydelig andel av bankenes finansiering er kortsiktige lån. Disse må jevnlig fornyes. Omfanget av kortsiktig finansiering har økt noe det siste året fordi langsiktig finansiering har vært vanskelig tilgjengelig. Det øker likviditetsrisikoen.

Problemer i boligmarkedet i USA og uroen dette har medført i penge- og kredittmarkedene, samt innstramminger i bankenes kredittpraksis, øker usikkerheten om den videre utviklingen i internasjonal økonomi. Nedgangstid ute vil kunne gi lavere inntjening for norske bedrifter og økte tap i norske banker.

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskt. Den lave sparingen og usikkerhet i boligmarkedet gir risiko for at sparingen vil stige brått. Et omslag i husholdningenes forventninger til egen økonomi fremover kan også gi endret spareatferd. Det vil dempe foretakenes inntjening.

Bankene har store utlån til eiendomsnæringen. Prisene i markedet for næringseiendom har økt betydelig de siste årene, delvis basert på forventninger om fortsatt god vekst i leieinntekter. Dersom forventningene ikke innfris, kan lønnsomheten i eiendomsforetakene bli redusert. Optimismen og prisveksten i markedet for næringseiendom synes imidlertid å ha avtatt siden 2007. Bankene er nå blitt mer tilbakeholdne med å gi lån til eiendomsnæringen. Sammen med eventuelt svakere utvikling i boligmarkedet kan dette også redusere aktiviteten og inntjeningen i bygg- og anleggsnæringen.

Figur 5 Tolv månedersvekst i kreditt til Fastlands-Norge. Prosent. Januar 1997 – mars 2008

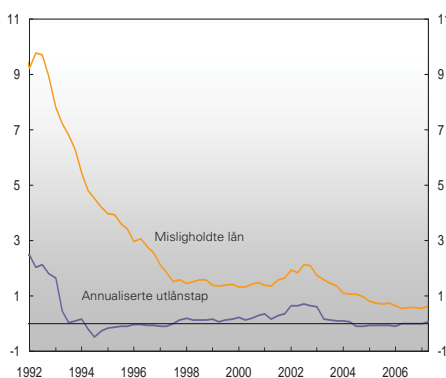


¹⁾ Det antas at all utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge gis til foretakene

²⁾ Kreditt fra innenlandske kilder (K2 husholdninger)

Kilde: Statistisk sentralbyrå

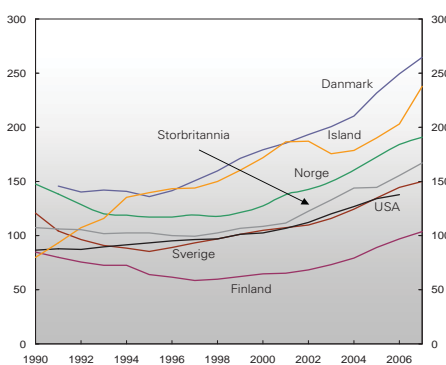
Figur 6 Misligholdte lån og bokførte utlånstap i bankene¹⁾. Prosent av brutto utlån til publikum. Kvartalstall. 1. kv. 92 – 1. kv. 08



¹⁾ Ekskl. utenlandske bankers filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 7 Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt¹⁾. Årstall. 1990 – 2007

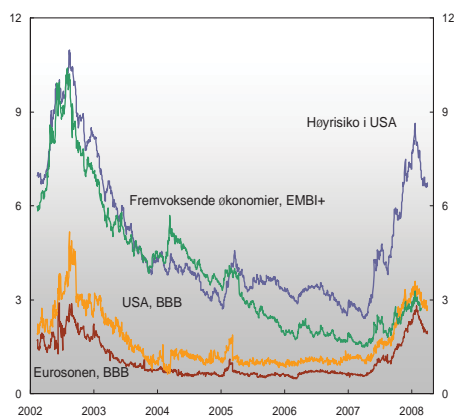


¹⁾ Tallene er ikke nødvendigvis sammenlignbare på grunn av ulike definisjoner og institusjonelle ordninger

Kilder: OECD, Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, Sedlabanki Island, Finlands Bank og Norges Bank

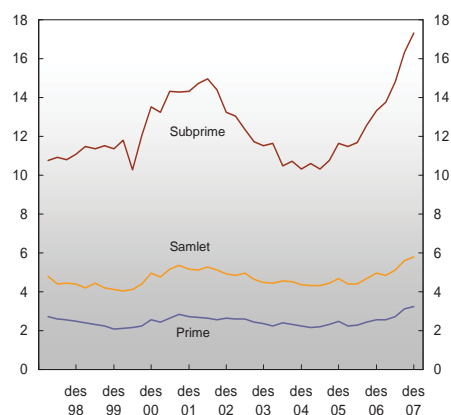
1 Internasjonale banker og finansmarkeder

Figur 1.1 Rentedifferanser mot statsobligasjoner i USA og Europa. Prosentenheter. Dagstall. 10. apr. 02 – 29. mai 08



Kilde: Reuters EcoWin

Figur 1.2 Misligholdsrater på amerikanske boliglån. Prosent av utlån. Kvartalstall. 1. kv. 98 – 4. kv. 07



Kilde: Bloomberg

Verdensøkonomien preges fortsatt av problemene som oppstod i det amerikanske boligmarkedet. Selv om det har vært tegn til bedring i finansmarkedene de siste månedene, er utsiktene for finansiell stabilitet internasjonalt svekket siden forrige rapport (Finansiell stabilitet 2/07).

Dårlige boliglån

Internasjonal økonomi har i mange år vært preget av sterk vekst i likviditeten, lave renter, lave tap og stor risikovilje. Dette gjenspeiles i de lave rentedifferansene mellom risikofylte og sikre plasseringer fram til sommeren 2007, se figur 1.1.

I investorenes jakt på avkastning fant ledig kapital veien også til dårlige segmenter av det amerikanske boligmarkedet. Markedet for såkalte ”subprime”-lån til kunder med lav kredittverdighet har vokst kraftig i USA de siste årene. Disse lånene har ofte hatt lave renter i begynnelsen av lånets løpetid fulgt av høyere renter etter en tid. Lånene har vært basert på forventninger om at boligprisene ville stige. Kundene kunne refinansiere lånet når boligprisene økte og på den måten opprettholde evnen til å betjene gjeld. Boligprisene i USA begynte imidlertid å falle i 2006, og dermed ble det vanskeligere å refinansiere. Misligholdet økte betydelig, se figur 1.2.

Smittevirkninger

En stor andel av boliglånene er samlet i porteføljer og stilt som sikkerhet for obligasjoner solgt til investorer i hele verden. Tiltakende mislighold har ført til fallende markedspriser på de tilhørende obligasjonene. Videre salg av store volum boliglån i form av komplekse verdipapirer har dessuten gitt opphav til usikkerhet om fordeling og størrelse på subprime-relaterte tap. Dette har bidratt til en bredt basert omprising av risiko. Investorer krever nå bedre avkastning også på andre typer verdipapirer. Rentepåslaget i forhold til sikre statsobligasjoner har steget markert siden i fjor sommer (figur 1.1).

De store internasjonale bankene er påført store tap som følge av at verdipapirbeholdningene deres er blitt mindre verdt. Banker og en del finansinstitusjoner har minimumskrav til forholdet mellom egenkapital og gjeld. Etter store tap kan forholdet bedres ved å redusere utlånsvolumene, hente inn ny egenkapital eller ved å nedbetale gjeld. For å skaffe midler til å nedbetale gjeld er et alternativ å selge unna verdipapirer. Denne løsningen har trolig gitt ytterligere nedgang i prisene på et bredt spekter av verdipapirer, med påfølgende tap for andre banker og investorer.

Bankene har lenge vært usikre både på sin egen og andre bankers finansielle stilling. Rentene som bankene må betale for å låne i pengemarkedet, er fremdeles høye sammenlignet med forventede styringsrenter, se figur 1.3.

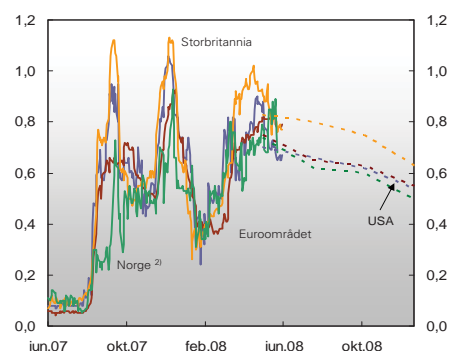
Forholdene i kredittmarkedene bedret seg i midten av mars, da det ble kjent at den amerikanske sentralbanken ville sette i verk tiltak for å unngå at investeringsbanken Bear Stearns skulle gå konkurs, se utdyping side 54. Tiltakene dempet frykten for at urolighetene skulle slå ut i en alvorlig systemkrise.

Milliardtap i banker

Til sammen har de største bankene så langt varslet om nedskrivninger og utlånstap i størrelsesorden 382 milliarder dollar siden sommeren 2007. Verdipapirbeholdninger skal bokføres til gjeldende markedspriser¹, og størstedelen av tapene skyldes urealiserte kurstap på obligasjoner og andre sammensatte verdipapirer. Flere banker har hentet inn ny kjernekapital, se figur 1.4. Store investeringsfond fra Asia og Midtøsten står for mye av tilførselen.

Markedet for amerikanske kreditter utgjør i overkant av 23 000 milliarder dollar. Det internasjonale pengefondet (IMF) anslo i april at tapene i dette markedet kan beløpe seg til 945 milliarder dollar. Om lag halvparten antas å falle på internasjonale banker. Analyser fra Bank of England² indikerer imidlertid at tapene kan bli mindre enn dette, og peker på at det kan være problematisk å verdsette illikvide verdipapirer til gjeldende markeds-

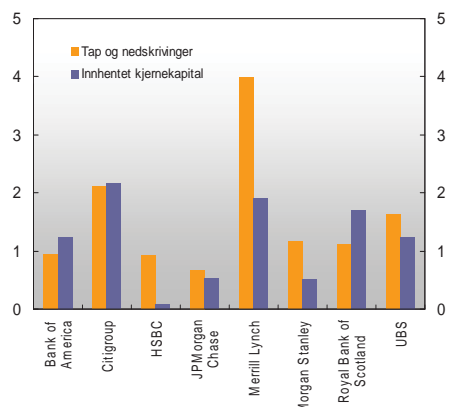
Figur 1.3 Differanse mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente¹⁾. Prosentenheter. Dagstall. Historisk (fra 1. jun. 07) og fremover (per 29. mai. 08)



¹⁾ Forventet styringsrente er representert ved Overnight Indexed Swap (OIS)
²⁾ Norges Banks anslag

Kilder: Bloomberg, Reuters og Norges Bank

Figur 1.4 Tap og nedskrivninger, samt innhentet kjernekapital for utvalgte internasjonale banker. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital for 2007. 1. jan 2007 – 28. mai 2008

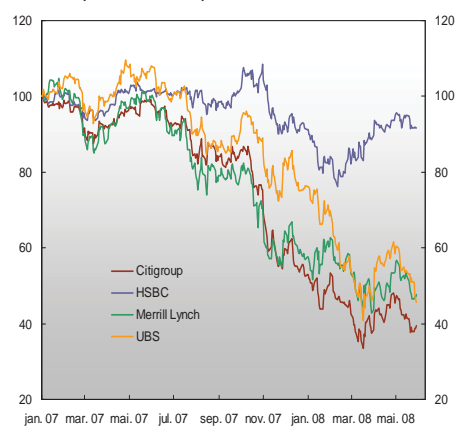


Kilde: Bloomberg

1 I samsvar med internasjonale regnskapsregler (IFRS).

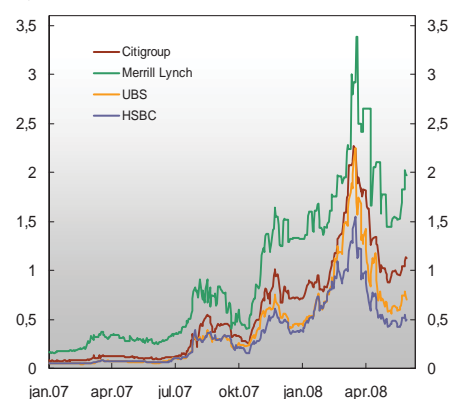
2 Financial Stability Report, April 2008.

Figur 1.5 Aksjekursen til utvalgte internasjonale banker. 1. jan. 07 = 100. 1. jan. 07 – 29. mai 08



Kilde: Bloomberg

Figur 1.6 Pris på sikring mot kreditrisiko for utvalgte internasjonale banker. Prosentenheter. Dagstall. 1. jan. 07 – 29. mai 08



Kilde: Bloomberg

priser. For eksempel kan lite handel i subprime-relaterte verdipapirer føre til at prisen i markedet blir betydelig lavere enn det innbetalingene fra de underliggende boliglånene skulle tilsi.

Aksjekursene til mange store banker falt betydelig fram til midten av mars, og prisene på forsikring av bankobligasjoner økte til dels kraftig i samme periode, se figur 1.5 og 1.6.

Solgte lån til egne spesialforetak

Verdipapirisering av boliglån gjør at kredittrisikoen spres på flere investorer. Mange banker ble likevel hardt rammet av subprime-problemene ettersom de hadde videre-solgt dårlige boliglån til spesialforetak som de i stor utstrekning selv hadde opprettet.

Spesialforetakene finansierte seg ved å utstede verdipapirer med sikkerhet i lånene. Disse papirene ble igjen kjøpt blant annet av andre spesialforetak, som utstedte nye verdipapirer med sikkerhet i verdipapirporteføljer. De opprinnelige boliglånene kunne dermed bli pakket sammen med andre papirer og solgt som nye verdipapirer gjentatte ganger. Bankene kjøpte ofte de mest risikable papirene selv ettersom det kunne være vanskelig for spesialforetakene å selge disse til eksterne investorer.

Deler av verdipapirene basert på boliglån ble også kjøpt av en tredje type spesialforetak som bankene opprettet. Dette var foretak som finansierte kjøp av langsiktige obligasjoner med relativt høy rente gjennom salg av kortsiktige sertifikater med lavere rente. Investeringsforetakene fikk gode lånebetingelser på sertifikatene fordi obligasjonene de eide som regel hadde god kredittvurdering, og fordi likviditeten var sikret gjennom en kredittlinje fra banken som hadde opprettet investeringsforetaket. Svakheter i kapitaldekningsregelverket gjorde at bankene ikke trengte å sette av kapital til disse kredittlinjene så lenge de ikke ble benyttet.

Problemene i boligmarkedet bidro til at investorene mistet tilliten til verdipapirene som investeringsforetakene eide, og de ble derfor mindre villige til å kjøpe sertifikatene som investeringsforetakene utstedte. Investeringsforeta-

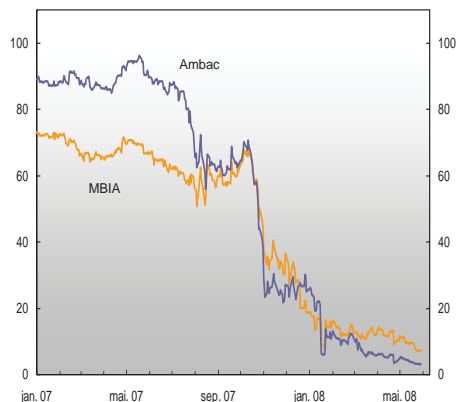
kene fikk dermed likviditetsproblemer som gjorde at de måtte benytte seg av kredittlinjene fra bankene. For blant annet å unngå omfattende nedslag av investeringsforetakenes eiendeler valgte bankene å flytte investeringsforetakene inn på egne balanser. Problemene forplantet seg slik fra investeringsforetakene og tilbake igjen til bankene som hadde opprettet dem.

Mangelfulle kredittvurderinger

Målsetninger om høy inntjening har gått på bekostning av kredittvurderingene. Enkelte utlånsinstitusjoner baserte seg på å videregjøre boliglån til store banker slik at de kunne brukes som grunnlag for verdipapirer. En stor del av subprime-lånene ble dessuten formidlet av provisjonslønnede låneagenter. Videreformidling og videresalg av lån reduserte egeninteressen av å vurdere kredittrisikoen nøye for å unngå tap. I tillegg har kredittvurderingsbyråene trolig hatt utilstrekkelig erfaring med å gradere komplekse boliglånspapirer.

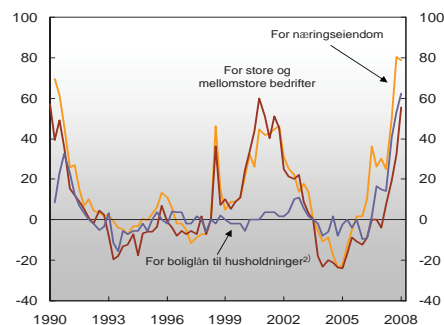
Enkelte selskaper i USA har spesialisert seg på å garantere for at renter og avdrag på obligasjoner betales til rett tid. Selskapene har fått toppkarakterer fra kredittvurderingsbyråene, men har i kjølvannet av finansuroen stått i fare for å bli nedgraderte. Dårligere kredittverdighet gjenspeiler redusert tiltro til at selskapene kan dekke fremtidige forsikringskrav. Nedgraderinger kan føre til ytterligere prisfall i obligasjonsmarkedet, ettersom kvaliteten på forsikringene da vil anses som dårligere. Selskapene hadde ved begynnelsen av året forsikret obligasjoner for om lag 2 400 milliarder dollar. Aksjekursen til de to største forsikrerne har falt markert det siste året, se figur 1.7.

Figur 1.7 Aksjekursutvikling for de største obligasjonsforsikrerne. USD. 1. jan. 07 – 29 mai 08



Kilde: Bloomberg

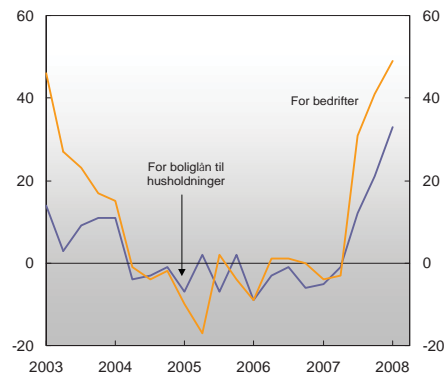
Figur 1.8 Kredittundersøkelser. USA. Netto andel banker som har strammet til kreditt praksis.¹⁾ Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 90 – 1. kv. 08



¹⁾ Forskjell mellom andel amerikanskeide banker som strammer til og andel som letter på kreditt praksis
²⁾ Til og med fjerde kvartal 2006 gjelder tallene for alle boliglån til husholdninger. Deretter gjelder tallene for førsteklasses (prime) boliglån

Kilde: Federal Reserve

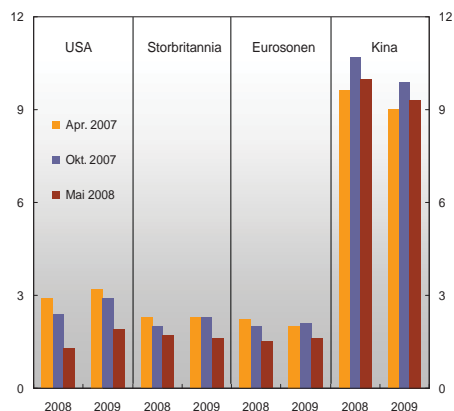
Figur 1.9 Kredittundersøkelser. Euroområdet. Netto andel banker som vil stramme til kreditt praksis.¹⁾ Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 03 – 1. kv. 08



¹⁾ Forskjell mellom andel banker som strammer til og andel som letter på kreditt praksis

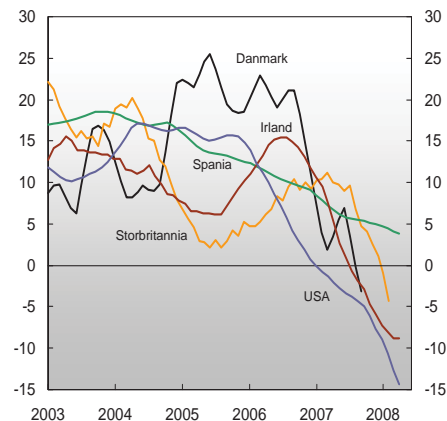
Kilde: Den Europeiske sentralbanken

Figur 1.10 BNP-vekst. Anslag for 2008 og 2009 på ulike tidspunkter. Prosentvis vekst fra foregående år.



Kilde: Consensus Economics

Figur 1.11 Boligpriser i USA og Europa. Tolv måneders vekst. Prosent. Månedstall. Apr. 03 – mai 08



Kilde: Reuters EcoWin

Svekkede vekstutsikter

Det er blitt dyrere for banker og foretak å ta opp lån ved å utstede verdipapirer. Bankene må kompensere for økte innlånskostnader gjennom økte utlånsrenter til foretak og husholdninger. Spørreundersøkelser i USA, euroområdet og Storbritannia tyder på at bankene har strammet til kredittvilkårene, se figur 1.8 og figur 1.9. Lønnsomme prosjekter kan dermed bli utsatt fordi bedriftene ikke er i stand til å skaffe seg finansiering.

Utviklingen i verdensøkonomien spriker, men det er utsikter til lavere økonomisk vekst, se figur 1.10. Boligmarkedene har kjølnet i USA og flere andre land, se figur 1.11. Veksten i energi- og matvareprisene tynger utviklingen ytterligere. Redusert etterspørsel fra USA og Europa vil trolig bidra til lavere vekst også i flere fremvoksende økonomier. På den annen side kan økt forbruk og økte investeringer blant annet i Kina bidra til å begrense et fall i den økonomiske veksten internasjonalt de nærmeste årene.

2 Norske finansinstitusjoner

2.1 Bankene

De norske bankene har merket uroen i de internasjonale markedene gjennom økte finansieringskostnader og kurs-tap på verdipapirer som føres til markedsverdi. I tillegg har kredittforetaket Eksportfinans ASA måttet hente inn ny egenkapital som følge av kurstap på obligasjoner i likviditetsporteføljen.

Figur 2.1 viser bankenes aktiva og passiva. Uroen i kreditt- og pengemarkedene påvirker bankene på passiva-siden, der verdipapirgjeld og lån fra finansielle foretak utgjør om lag 40 prosent. Uroen merkes også på aktivasi-den til de norske bankene, der eiendeler som er utsatt for markedssvingninger utgjør om lag 7 prosent. Om lag $\frac{2}{3}$ av aktivasi-den er utlån til norske husholdninger og foretak. Utviklingen i innenlandsk kredittrisiko er dermed sentral for bankenes inntjening og for finansiell stabilitet.

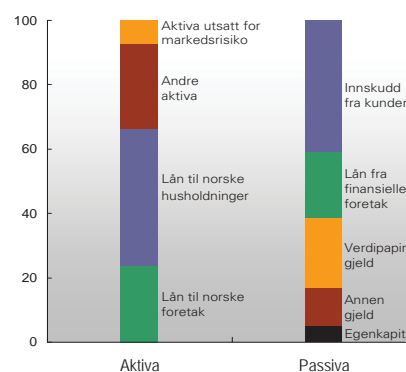
Økte finansieringskostnader

Innskudd fra kunder regnes som stabil finansiering og står for den største andelen av finansieringen til de norske bankene, se figur 2.2. Denne andelen har falt noe i løpet av det siste tiåret. Så lenge de norske bankene evner å beholde en høy innskuddsdekning, vil de være mindre utsatte for uro i penge- og kredittmarkedene.

Annen finansiering enn innskudd (markedsfinansiering) har økt som andel av brutto utlån i løpet av det siste tiåret, men falt noe i løpet av andre halvår av 2007. En høyere andel markedsfinansiering gjør bankene mer sårbare for uro i penge- og kredittmarkedene. Markedsfinansiering i utenlandsk valuta har økt og utgjør nå over halvparten av den samlede markedsfinansieringen.

Markedsfinansiering kan både være dyrere og mer utsatt for endringer i markedsforholdene enn kundeinnskudd. Det har også norske banker erfart under uroen siden høst-

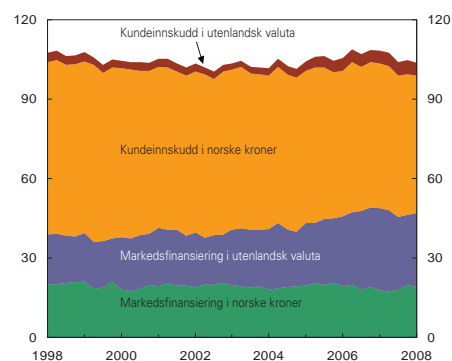
Figur 2.1 Bankenes¹⁾ eiendeler og finansiering. Prosent. 31. mars 2008



¹⁾ Alle banker i Norge. Datterselskaper og filialer i utlandet av norske banker inngår ikke i statistikkgrunnlaget

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

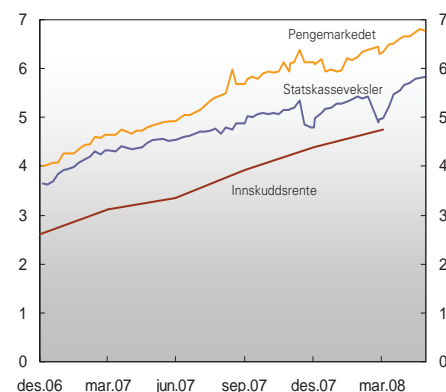
Figur 2.2 Utvalgte finansieringskilder for norske banker¹⁾. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall. 1. kv. 98 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

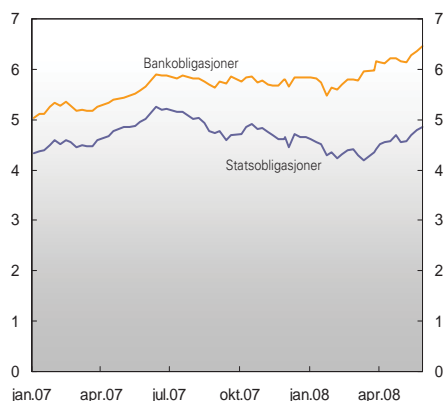
Kilde: Norges Bank

Figur 2.3 3-måneders renter for pengemarked (NIBOR) og statskasseveksler. Uketall. Innskuddsrenter for alle banker i Norge. Prosent. Kvartalstall. 3. jan. 07 – 28. mai 08 og 4. kv. 06 – 1. kv. 08



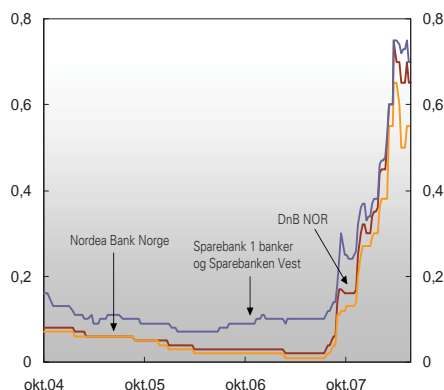
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.4 5-årige renter for norske bank- og statsobligasjoner. Prosent. Uketall. 3. jan. 07 – 28. mai 08



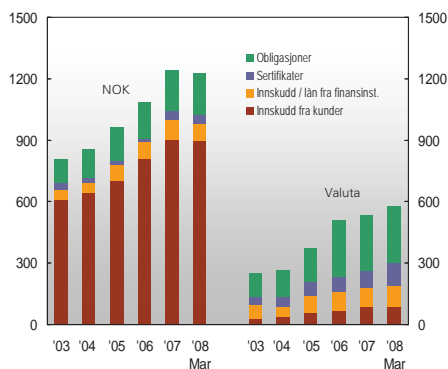
Kilder: Reuters Ecowin, DnB NOR Markets og Norges Bank

Figur 2.5 Rentedifferanse mellom 5-årige bankobligasjoner og 5-årige rentebytteavtaler. Utvalgte banker. Uketall. Indikative priser i prosentenheter. 6. okt. 04 – 28. mai 08



Kilde: DnB NOR Markets

Figur 2.6 Utvalgte finansieringskilder for norske banker¹⁾. Milliarder kroner. Årsslutt 2003 – 2007 og mars 2008



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

ten 2007. Forskjellen mellom rentene på statskasseveksler og rentene bankene betaler for lån i pengemarkedene økte betydelig, se figur 2.3.

Også langsiktig finansiering er blitt dyrere siden høsten 2007. Forskjellen mellom rentene på statsobligasjoner og rentene bankene betaler for lån i obligasjonsmarkedene har økt, se figur 2.4. Bankene låner stort sett ut langsiktig til flytende rente. Derfor foretrekker de også flytende rente på langsiktige innlån. Når bankene tar opp obligasjonslån til fast rente, benytter de rentebytteavtaler for å gjøre renteutbetalingene om til flytende pengemarkedsrente. Økningen i pengemarkedsrentene har derfor gjort langsiktig finansiering dyrere.

Påslaget som bankene betaler som et tillegg til den flytende pengemarkedsrenten har også økt. For alle de største bankene i Norge har den 5-årige renten på bankobligasjoner økt betydelig mer enn den 5-årige faste renten ved rentebytteavtaler, se figur 2.5.

Markedsuroen har også hatt en indirekte effekt på innskuddsrentene. Økt pris på markedsfinansiering øker konkurransen om innskuddsmidlene og presser dermed opp innskuddsrentene. Innskuddsrentene har økt mer enn rentene på statskasseveksler (figur 2.3).

Den samlede effekten av renteøkningene på bankenes finansieringskostnader avhenger av hvor viktige de ulike finansieringskildene er, og hvor lang tid det tar før renteøkningene får fullt gjennomslag i bankenes finansieringskostnader. Obligasjonsmarkedet er gradvis blitt viktigere som finansieringskilde for bankene, se figur 2.6 og figur 2.7. En økende andel boliglån finansieres via kredittforetak med såkalte obligasjoner med fortrinnsrett.¹ Siden sommeren 2007 har bankenes kredittforetak utstedt obligasjoner med fortrinnsrett for 115 milliarder kroner. 73 prosent av disse obligasjonene ble utstedt i utenlandsk valuta. Renten på obligasjoner med fortrinnsrett er lavere enn renten på bankobligasjoner. Som følge av markedsuroen har likevel

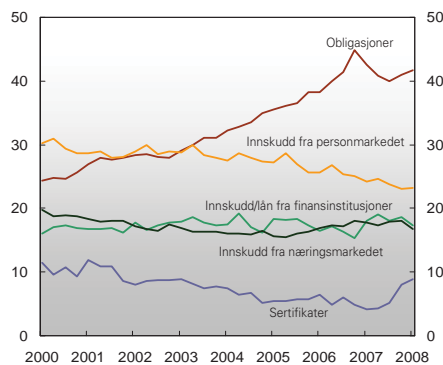
¹ Se nærmere omtale i utdypingen "Obligasjoner med fortrinnsrett" i rapport om Finansiell Stabilitet 2/2007.

renten på obligasjoner med fortrinnsrett økt. Nedgangen i obligasjonsfinansiering i 2007 har trolig sammenheng med at markedsuroen har gjort det vanskeligere og dyrere å skaffe langsiktig finansiering. Det har lagt en demper på bankenes planer om nye emisjoner.

Kortsiktig markedsfinansiering som andel av løpetidsfordelt gjeld økte noe i andre halvår 2007, se figur 2.8. 55 prosent av markedsfinansieringen til de norske bankene forfaller innen ett år. En høyere andel kortsiktig markedsfinansiering gjør bankene mer sårbare for uroen i penge- og kredittmarkedene. Innlån fra markedene som forfaller under perioder med finansiell uro, må erstattes av nye markedslån. Under finansuroen har de nye lånene hatt en høyere pris og ofte kortere løpetid enn lånene de erstattet. I figur 2.9 er andelen aktiva og andelen markedsfinansiering som forfaller innen ett år vist for alle norske banker. Bankene som ligger til venstre for diagonalen har mer markedsfinansiering enn aktiva som forfaller innen det neste året. Enkelte små banker ligger langt til venstre for diagonalen. Disse bankene vil kommende år ha et relativt stort finansieringsbehov. Det gjør dem mer utsatte for markedsuroen. De fleste bankene ligger til høyre for diagonalen. Disse bankene har totalt sett ikke et nettofinansieringsbehov i markedet det kommende året gitt at det ikke gis nye utlån.

Innskudd fra personmarkedet har vokst mindre enn brutto utlån de siste årene (figur 2.7). Innskuddsandelen fra næringsmarkedet har vært mer stabil. Det har sammenheng med at foretakenes gode resultater gjennom flere år har gitt økt overskuddslikviditet. Dersom foretakenes resultater og likviditet svekkes i tiden fremover, kan innskuddsandelen fra næringsmarkedet falle. Kundeinnskudd som andel av utlån til kunder falt for de små bankene i løpet av første kvartal 2008, se figur 2.10. Det samme gjelder DnB NOR. Innskuddsdekningen til de mellomstore bankene økte samtidig. Overføring av boliglån til kredittforetak bidrar til høyere innskuddsdekning i DnB NOR og noen mellomstore banker.

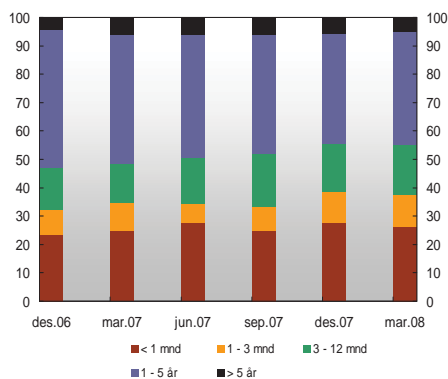
Figur 2.7 Norske banker¹⁾ og kredittforetaks finansieringskilder. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

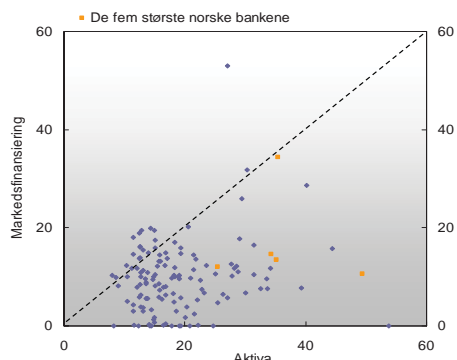
Figur 2.8 Norske bankers¹⁾ markedsfinansiering fordelt etter løpetid. Prosent. Kvartalsslutt. 4. kv. 06 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

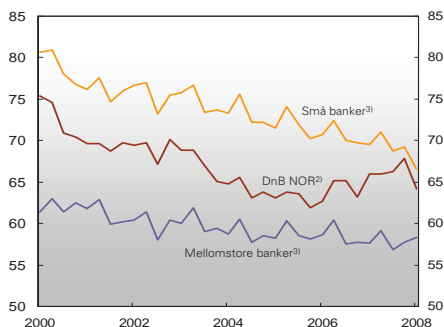
Figur 2.9 Norske bankers¹⁾ aktiva og markedsfinansiering med gjenstående løpetid under 1 år. Prosent av forvaltningskapital. 1. kvartal 2008



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer og datterbanker i Norge

Kilde: Norges Bank

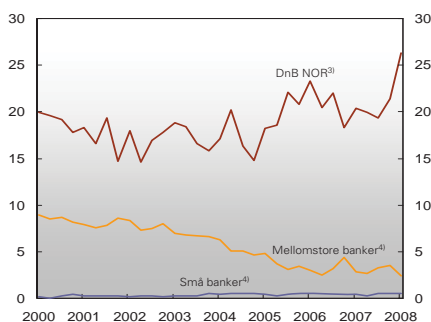
Figur 2.10 Norske bankers¹⁾ innskuddsdekning. Innskudd fra kunder i prosent av brutto utlån. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 08



- ¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge
²⁾ DnB NOR Bank (ekskl. filialer i utlandet) og Nordlandsbanken
³⁾ Skillet mellom mellomstore og små er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

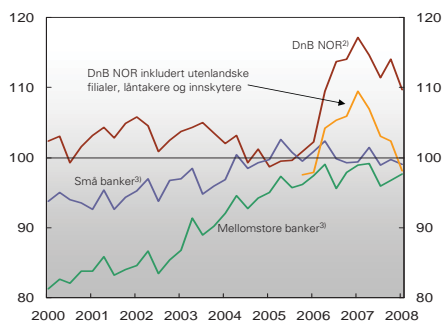
Figur 2.11 Norske bankers¹⁾ kortsiktige utenlandsgjeld²⁾. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 08



- ¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge
²⁾ Sertifikatgjeld samt innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner
³⁾ DnB NOR Bank (ekskl. filialer i utlandet) og Nordlandsbanken
⁴⁾ Skillet mellom mellomstore og små er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

Figur 2.12 Norske bankers¹⁾ likviditetsindikator (forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 08



- ¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge
²⁾ DnB NOR Bank (ekskl. filialer i utlandet) og Nordlandsbanken
³⁾ Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

Omfanget av kortsiktig utenlandsk finansiering har de siste årene avtatt for de mellomstore bankene, se figur 2.11. Med unntak av DnB NOR utgjør kortsiktig utenlandsgjeld en liten del av norske bankers finansiering. Andelen kortsiktig utenlandsgjeld økte kraftig for DnB NOR i løpet av første kvartal 2008. Bankene nøytraliserer valutarisikoen i utenlandsopplåningen ved å benytte valutaderivater.

Likviditetsindikatoren²⁾ viser at bankene fortsatt har god balanse mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler, se figur 2.12.

Kredittilsynet og Norges Bank kartlegger årlig de største norske bankenes motpartseksponeringer, sist på grunnlag av tall per 31. mars 2008. Få av eksponeringene var så store at bankene ville få alvorlige problemer med soliditeten dersom en stor motpart ikke kunne gjøre opp for seg. Økt forskjell mellom pengemarkedsrentene og rentene på statspapirer siden høsten 2007 kan være et tegn på at bankene generelt vurderer motpartsrisikoen som større enn før.

Norges Bank har satt i gang en regelmessig undersøkelse av bankenes likviditetssituasjon. Bankene rapporterte gjennomgående om en betydelig forverring i tilbudet av finansiering i mars 2008, men tilbudet forbedret seg noe i april 2008. Finansiering utover ett år er blitt spesielt dyr og lite tilgjengelig. Dette har gjort det mer krevende for enkelte banker å overholde interne rammer for langsiktig finansiering.

²⁾ Likviditetsindikatoren er beregnet som forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler. En økning i dette forholdet indikerer lavere risiko for likviditetsproblemer. Innskudd fra publikum, obligasjonslån, ansvarlig lånekapital og egenkapital betraktes som stabil finansiering. Blant lite likvide eiendeler regnes brutto utlån til publikum, øvrige fordringer, eiendeler overtatt ved inndrivelse av fordringer og anleggsmidler. For en oversikt over balanseelementene som inngår i disse kategoriene, se informasjon på <http://www.ssb.no/skjema/finmark/rapport/orbof/orbof.htm>. Det er ikke tatt hensyn til poster utenom balansen, slik som trekkfasiliteter og ubenyttede kredittlinjer.

Lave marginer på utlån

Bankenes rentemargin³ har stabilisert seg i løpet av det siste året, se figur 2.13. Utlånsmarginene til husholdninger og ikke-finansielle foretak økte i fjerde kvartal 2007 og første kvartal 2008, se figur 2.14. Men de er fortsatt lave sett i et historisk perspektiv. Analyser av bankenes utlånsrenter på lån til ikke-finansielle foretak kan tyde på at utlånsmarginene må heves ytterligere for å dekke inn økningen i finansieringskostnader og andre kostnader knyttet til utlån.

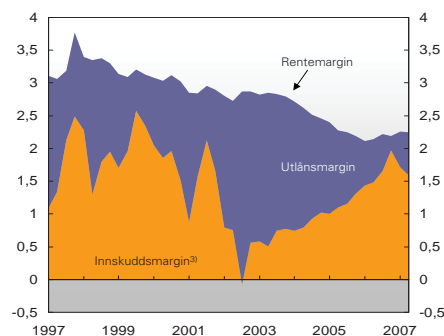
Økt pris og vanskeligere tilgang på markedsfinansiering kan forklare fallet i innskuddsmarginen. Økt pris på markedsfinansiering øker konkurransen om innskuddsmidlene og presser dermed opp innskuddsrentene.

Tilfredsstillende resultater og god soliditet

Bankenes samlede resultat før skatt målt i forhold til forvaltningskapitalen falt noe fra 2006 til 2007, se figur 2.15. Resultatet falt ytterligere første kvartal 2008. Kurstap på obligasjonsporteføljene til de norske bankene i løpet av første kvartal 2008 medførte at andre driftsinntekter falt kraftig. Kurstapet skyldes økte kredittpåslag i obligasjonsrentene. Kurstap på verdipapirporteføljer ga også betydelige tap i forsikringsdelene av finanskonsern. På egne bøker har norske banker forholdsvis lite eiendeler som er direkte utsatt for markedssvingninger. Obligasjonsporteføljer som holdes som en reserve kan i prinsippet selges hvis det er vanskelig å låne i markedene. Det er i hovedsak denne porteføljen som har falt i pris. Bankenes totale beholdning av obligasjoner, sertifikater og aksjer holdt som omløpsmidler utgjør henholdsvis 5,9, 0,6 og 0,6 prosent av bankenes forvaltningskapital.

³ Rentemarginen er definert som gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente. Rentemarginen viser hva bankene tjener på utlån når utlånene er finansiert med innskudd. For å dele inn i utlåns- og innskuddsmargin benyttes 3-måneders effektiv pengemarkedsrente (NIBOR). Utlånsmarginen er definert som utlånsrente minus pengemarkedsrente, mens innskuddsmarginen er pengemarkedsrente minus innskuddsrente. Utlånsrenten i statistikken er en helårlig etterskuddsvis rente, men inkluderer ikke etablerings- og termingebyrer (provisjoner på rammelån er med). Utlånsrenten er derfor ikke fullt ut en effektiv rente. Det gjør at beregnet utlånsmargin og samlet rentemargin blir noe undervurdert.

Figur 2.13 Bankenes¹⁾ rentemargin og oppdeling i innskudds- og utlånsmargin²⁾. Prosentenheter. Kvartalslutt. 4. kv. 97 – 1. kv. 08

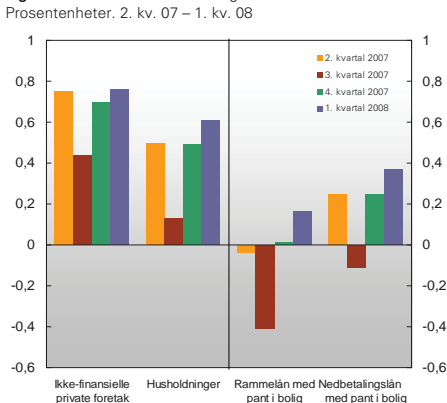


¹⁾ Alle banker i Norge

²⁾ Innskudds- og utlånsmargin er målt mot 3-måneders pengemarkedsrente

Kilde: Statistisk sentralbyrå

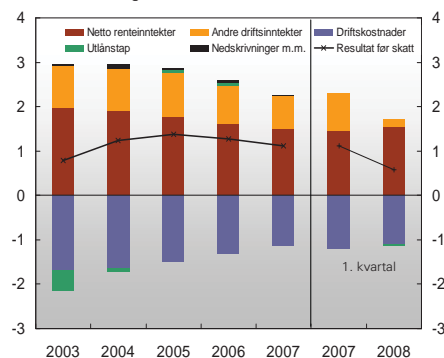
Figur 2.14 Bankenes¹⁾ utlånsmarginer. Prosentenheter. 2. kv. 07 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker i Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

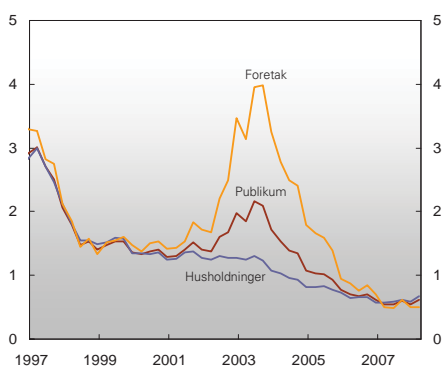
Figur 2.15 Bankenes¹⁾ resultater i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall 2002 – 2007. 1. kvartal 2007 og 2008



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

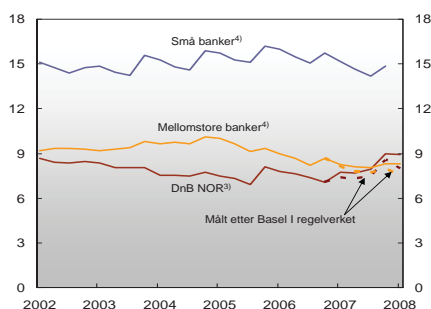
Figur 2.16 Bankenes¹⁾ beholdning av brutto misligholdte lån per sektor. Prosent av brutto utlån til sektor. Kvartalstall. 1. kv. 97 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker i Norge

Kilde: Norges Bank

Figur 2.17 Bankenes¹⁾ kjernekapitaldekning²⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker med unntak av filialer i Norge av utenlandske banker

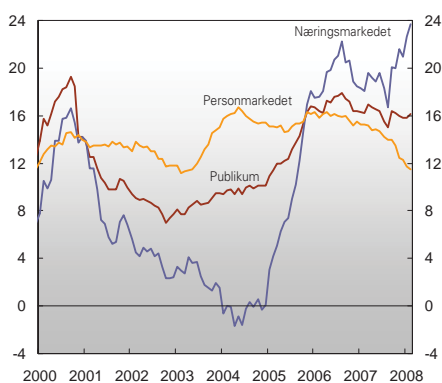
²⁾ I første kvartal 2007 rapporterte åtte banker etter Basel II. Fra og med første kvartal 2008 skal alle banker rapportere etter Basel II. Tall for første kvartal er basert på bankenes offisielle kvartalsrapporter

³⁾ DnB NOR Bank (ekskl. filialer i utlandet) og Nordlandsbanken

⁴⁾ Skillet mellom mellomstore og små er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006.

Kilder: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 2.18 Bankene og kredittforetakenes¹⁾ utlånsvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 00 – apr. 08



¹⁾ Alle banker og kredittforetak i Norge

Kilde: Norges Bank

Prisen på finansiering har økt, men i 2007 og første kvartal 2008 påvirket dette bankenes netto renteinntekter lite fordi det tar tid før økningen får fullt gjennomslag i bankenes rentekostnader. Økte finansieringskostnader er i betydelig grad blitt veltet over på bankenes låntakere i form av økte utlånsrenter.

Utlånstapene er fortsatt svært lave. God utvikling i husholdningenes og foretakenes økonomi har bidratt til at misligholdte lån som andel av samlede utlån til publikum har avtatt markert siden andre kvartal 2003. Andelen er meget lav både for utlån til foretak og husholdninger, se figur 2.16.

Soliditeten til norske banker er god. Kjernekapitaldekningen falt svakt både for DnB NOR og mellomstore banker i første kvartal 2008, se figur 2.17. Isolert sett har den høye utlånsveksten de siste årene bidratt til å svekke kapitaldekningen. Overgang til nye kapitaldekningsregler i 2007 har gitt lavere risikovekter på mesteparten av bankenes utlån. Det bidrar til å holde kapitaldekningen oppe.

Avkastningen på egenkapitalen i de største norske bankene er noe lavere enn i andre nordiske finanskonsern (vedleggstabell 6). Uroen i penge- og kredittmarkedene ser ut til å ha dempet analytikernes forventninger til fremtidige resultater noe. Med unntak av Sparebanken Vest har forventningene til inntjeningen i 2008 falt for de mellomstore sparebankene. Det samme gjelder for DnB NOR. Dette kan ha bidratt til at bankaksjer har utviklet seg svakere enn hovedindeksen siden årsskiftet.

Fortsatt sterk vekst i utlån

Bankene og kredittforetakenes utlånsvekst har vært høy i flere år, se figur 2.18. Sterk utlånsvekst gjør at potensialet for fremtidige tap på utlån øker.

Lån til personmarkedet utgjør 54 prosent av bankene og kredittforetakenes samlede utlån til publikum. 91 prosent av lånene til personmarkedet er med pant i bolig (medregnet rammelån). Boliglån har erfaringsmessig lav risiko for mislighold. Høy andel boliglån innebærer at verdien av bankenes pantesikkerhet varierer med svingninger i boligprisene. Om lag 90 prosent av bankenes lån med

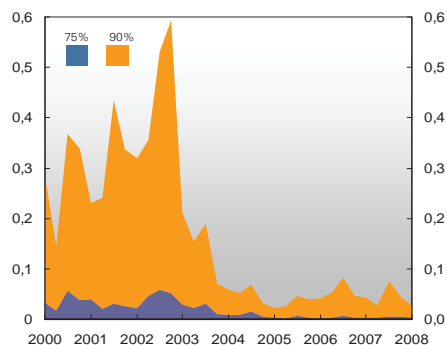
pantesikkerhet i bolig er sikret innenfor 80 prosent av markedspris på utlånstidspunktet. Tallet inkluderer imidlertid bare banker som rapporterer kapitaldekning ved bruk av standardmetoden etter Basel II-reglene. Samlet har disse bankene en markedsandel på 28 prosent målt etter total forvaltningskapital.

Bankene og kredittforetakenes utlån til næringsmarkedet vokser raskt. Utlånsveksten er høyest til sektorene bygg og anlegg, kraft og vannforsyning, bergverk og industri, og til utvinning av råolje og naturgass. Bankene og kredittforetakene låner ut mest til eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting. Disse lånene utgjorde 19 prosent av bankene og kredittforetakenes samlede utlån ved utgangen av første kvartal 2008. Andelen er høyere for store enn for små banker.

Bankene rapporterte i Norges Banks utlånsundersøkelse (se utdyping side 52) at det var en viss innstramming i kredittpraksis overfor ikke-finansielle foretak og en marginal innstramming i kredittpraksis overfor husholdninger i første kvartal 2008. Innstramningen i kredittpraksis overfor foretak skyldtes endringer i de makroøkonomiske utsiktene, næringsspesifikke forhold, bankenes risikovilighet og finansieringssituasjonen. Bankene forventer en ytterligere innstramming i kredittpraksis overfor ikke-finansielle foretak og en marginal innstramming ovenfor husholdninger i andre kvartal 2008.

Sannsynligheten for at enkeltbanker skal havne i soliditets- og/eller likviditetsproblemer (krisesannsynligheten) er estimert basert på bankenes regnskaper, se boks nedenfor. Den finansielle uroen har i liten grad økt den beregnede krisesannsynligheten for størsteparten av de norske bankene, se figur 2.19. Ved utgangen av 2007 var krisesannsynligheten til 90 prosent av bankene på under 0,02 prosent. Noen enkeltbanker hadde imidlertid både en høy og økende krisesannsynlighet. Dette er banker som enten har lav kapitaldekning, lav verdi på likviditetsindikatoren, risikable utlånsporteføljer og/eller en lav total kapitalavkastning.

Figur 2.19 Krisesannsynlighet for banker¹⁾. 75 og 90 prosent persentiler.²⁾ Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 08



¹⁾ Alle banker med unntak av filialer i Norge av utenlandske banker. Kapitaldekningstall for første kvartal 2008 er basert på bankenes offisielle kvartalsrapporter.

²⁾ 75 (90) prosent av bankene ligger innenfor 75 (90) persentilen

Kilde: Norges Bank

Beregning av sannsynlighet for soliditets- eller likviditetsproblemer i banker

Vi har estimert en modell som søker å forklare hvorfor banker får soliditets- eller likviditetsproblemer.¹ En bank defineres som en krisebank dersom den som følge av likviditets- eller soliditetsproblemer enten bryter kapitaldekningskravet på 8 prosent, eller at den blir avviklet eller overtatt av en annen bank. Modellen er estimert på

kvartalsdata fra tredje kvartal 2000 til tredje kvartal 2005. I modellen gir lavere kapitaldekning økt sannsynlighet for at en bank kommer i krise. En lav total kapitalavkastning og en lav verdi på Norges Banks likviditetsindikator (fotnote side 19) gir også økte kritesannsynligheter. Siden historiske utlånstap på boliglån er veldig lave, øker også kritesannsynligheten når andelen boliglån faller. Modellen inneholder i tillegg en indikator som fanger opp konsentrasjonsrisikoen i ut-

lånporteføljen, samt en indikator for forventede tap. Indikatorene er beregnet ut fra sammensetningen av utlånporteføljen og modeller for historiske tap. Høy konsentrasjonsrisiko og høye forventede utlånstap øker sannsynligheten for krise. Modellen viser god forklaringskraft innenfor estimeringsperioden. Modellen gir også gjennomgående sterke og riktige signaler i god tid før krisene bryter ut i krisebankene fra perioden 1990-93. Modellen er gitt ved:

1 H. Andersen (2008), "Failure prediction of Norwegian banks: A logit approach" Norges Bank Working Paper 2008/2

$$\text{Kritesannsynlighet} = F(9.55 - 0.93 \text{ Kapitaldekning} - 50.5 \text{ Total kapitalavkastning} - 0.05 \text{ Boliglånsandel} - 0.094 \text{ Likviditetsindikator} + 1908.3 \text{ Forventet tapindikator} + 8.4 \text{ Konsentrasjonsrisikoindikator})$$

2.2 Andre finansinstitusjoner

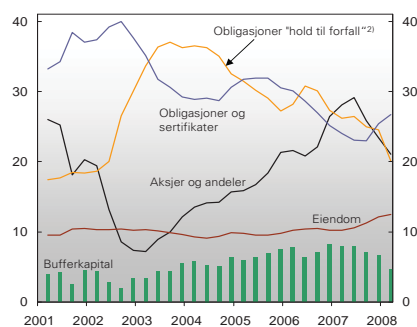
Samlet resultat for kredittforetakene var betydelig svakere i første kvartal 2008 enn i første kvartal 2007. Målt i forhold til total forvaltningskapital falt resultat av ordinær drift med 0,21 prosentenheter til 0,03 prosent. Det har sammenheng med at Eksportfinans ASA hadde negativt resultat i første kvartal 2008. Som følge av kurstap på obligasjoner i likviditetsporteføljen ble det i januar 2008 gjennomført en aksjekapitalforhøyelse på 1,2 milliarder kroner i Eksportfinans. I tillegg garanterte de største private eierne i mars 2008 mot ytterligere kurstap. Holdes Eksportfinans utenfor, var kredittforetakenes resultat om lag uendret sammenlignet med første kvartal 2007.

Finansieringsselskapene utgjør en sammensatt gruppe som betjener flere ulike markeder. Ved utgangen av første kvartal 2008 var tolv måneders veksten i deres utlån 32,1 prosent. Rene forbrukslån uten sikkerhet har høy kredittrisiko. Selskapene tar betalt for kredittrisikoen ved en høy effektiv rente. Finansieringsselskapenes resultater i første kvartal 2008 var gode. Bokførte utlånstap var noe høyere enn i første kvartal 2007. Misligholdte lån har økt med 28 prosent det siste året, noe som tilsier at utlånstapene kan øke i tiden fremover.

Uro i verdens finansmarkeder i løpet av første kvartal 2008 førte til at livsforsikringsselskapene for første gang siden 2002 hadde et negativt verdijustert resultat. Det verdijusterte resultatet i første kvartal 2008 var på -15,3 milliarder kroner, noe som utgjør 8,3 prosent av total forvaltningskapital. Det er hovedsakelig aksjekursfall som har bidratt til dette. Som følge av det negative resultatet falt bufferkapitalen (som er summen av kjernekapital utover lovpålagte minstekrav, kursreguleringsfondet, tilleggsavsetninger med inntil ett års renteforpliktelser og udisponert resultat) fra 6,7 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2007 til 4,6 prosent ved utgangen av første kvartal 2008.

Livsforsikringsselskapene er mer utsatte for markedsrisiko enn bankene, siden de har en langt høyere andel av forvaltningskapitalen plassert i aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av første kvartal 2008 utgjorde obligasjoner og sertifikater 47 prosent av forvaltningskapitalen, se figur 2.20. Aksjeandelen falt fra 23 prosent ved utgangen av 2007 til 21 prosent i første kvartal 2008 som følge av fall i aksjemarkedet og salg av aksjer. Eiendom utgjorde 13 prosent. Siden første kvartal 2008 har utviklingen i aksjemarkedet snudd. Dette trekker i retning av en bedring i resultatene i livsforsikringsselskapene i andre kvartal 2008.

Figur 2.20 Livsforsikringsselskapenes bufferkapital¹⁾ og aktivasammensetning. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 1. kv. 08

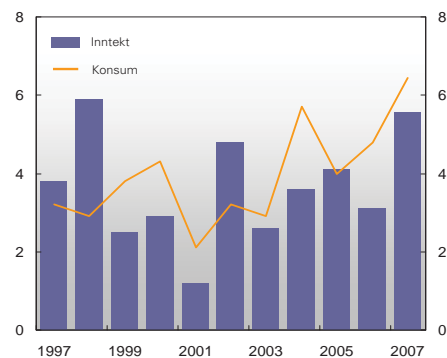


¹⁾ Bufferkapitalen er definert som summen av kursreguleringsfondet tilleggsavsetninger inntil ett års renteforpliktelser og overskytende kjernekapital

²⁾ Inkluderer fra og med 2007 også andre obligasjoner til "varig eie"

Kilde: Kredittilsynet

Figur 3.1 Husholdningenes disponible realinntekt¹⁾ og konsum²⁾. Vekst fra året før. Prosent. Årstall. 1997 – 2007

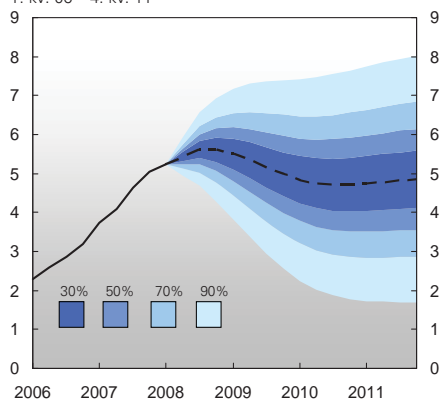


¹⁾ Korrigerert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsattelse av egenkapital i 2006 og 2007

²⁾ Inkluderer konsum i ideelle organisasjoner

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Anslag på styringsrenten i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 06 – 4. kv. 11



Kilde: Norges Bank

Tabell 3.1 Makroøkonomiske størrelser. Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet framgår). Anslag fra Pengepolitisk rapport 1/08

	2008	2009	2010	2011
Privat konsum	3½	1¾	2¼	
Offentlig konsum	2¾	3¼		3
Bruttoinvesteringer				
Fastlands-Norge	5¼	¾		
Tradisjonell eksport	5	1¼		
BNP Fastlands-Norge	3½	2	2¼	2¾
Produksjonsgap Fastlands-Norge ¹⁾	2½	1¼	½	¼
AKU-ledighet (rate)	2½	3	3¾	4
KPI-JAE ²⁾	2¼	2¼	2½	2¾
Årslønn ³⁾	6	5½	5	4¾

¹⁾ Produksjonsgapet måler den prosentvise forskjellen mellom BNP Fastlands-Norge og anslått potensielt BNP Fastlands-Norge

²⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

³⁾ Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Tallet for 2007 inkluderer anslåtte kostnader knyttet til innføring av obligatorisk tjenestepensjon

Kilder: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

3 Norske omgivelser

3.1 Norsk økonomi og verdipapirmarkedene

Norsk økonomi har vært gjennom nesten fem år med høy vekst, selv om veksten i produksjonen avtok i første kvartal 2008. I den første delen av perioden var produktivitsveksten i næringslivet sterk. De siste to årene har økt yrkesdeltaking og høy arbeidsinnvandring gjort det mulig med fortsatt høy vekst. Den faktiske produksjonen har likevel økt raskere enn produksjonskapasiteten, og kapasitetsutnyttningen har nå kommet opp på et høyt nivå.

Veksten i produktiviteten i næringslivet avtar samtidig som lønnsveksten er høy. Investeringene er tradisjonelt høye mot slutten av en oppgangskonjunktur. Kapasitetsutnyttningen tiltar, og bedriftene må investere for å øke kapasiteten. Samlede bruttoinvesteringer i bedriftene vokste ifølge nasjonalregnskapet med over 12 prosent i 2007.

Sterk vekst i husholdningenes inntekter har gitt kraftig vekst i konsum og boliginvesteringer gjennom flere år, se figur 3.1. Lavere sysselsettingsvekst, økte netto renteutgifter og høyere konsumprisvekst vil føre til at veksten i husholdningenes disponible realinntekt avtar.

I Pengepolitisk rapport 1/08 (fremlagt 13. mars) ble det uttalt at utsiktene og risikobildet samlet taler for at det vil være riktig å sette renten videre opp. Usikkerheten i renteprognosen er vist i figur 3.2. Norges Banks styringsrente ble hevet fra 5,25 prosent til 5,5 prosent 23. april, og deretter holdt uendret på rentemøtet 28. mai. I pressemeldingen ble det vist til at strategien i Pengepolitisk rapport 1/08 er at styringsrenten bør ligge i intervallet 5-6 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 25. juni, med mindre norsk økonomi blir utsatt for store forstyrrelser. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi forventes å avta gradvis fram mot 2011, se tabell 3.1 (produksjonsgap).

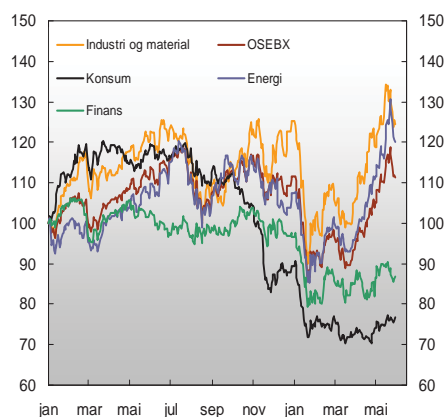
Store svingninger i det norske aksjemarkedet

Utsikter til svakere vekst i USA og økt usikkerhet om omfanget av problemene i internasjonale penge- og kredittmarkeder, bidro til markert fall i aksjekursene på Oslo Børs i januar, se figur 3.3. Månedsavkastningen i januar 2008 ble den tredje svakeste noensinne på Oslo Børs. Den amerikanske sentralbankens garantistøtte til oppkjøpet av investeringsbanken Bear Stearns i mars bidro til at aksjemarkedene snudde både internasjonalt og i Norge. Oppgangen var spesielt stor i Norge. Perioden sett under ett er hovedindeksen på Oslo Børs om lag uendret siden forrige rapport. Økning i oljeprisen har bidratt til kursstigning på selskaper innen energisektoren. Finansaksjer har lenge utviklet seg svakere enn totalmarkedet, og finansindeksen har også siden mars vist svakere utvikling enn hovedindeksen.

Noe høyere implisitt volatilitet fra aksjeopsjoner kan tyde på at investorenes usikkerhet om framtidig inntjening har økt siden forrige rapport. I samme periode er forventet inntjening for 2008 for selskapene i hovedindeksen oppjustert med 5 prosent (se figur 3.25). Estimaten inneberer en vekst på vel 17 prosent i forhold til selskapenes inntjening i 2007.

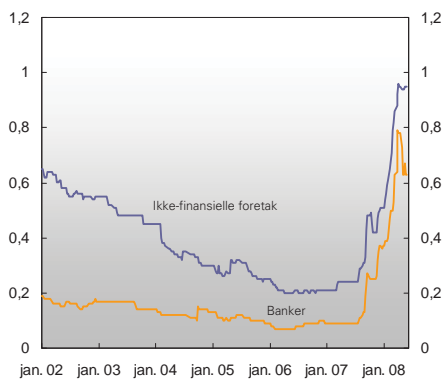
Store svingninger i aksjekurser og økt usikkerhet har bidratt til lavere emisjonsaktivitet i det norske aksjemarkedet. Samlet emisjonsvolum av aksjer og grunnfondsbevis i de første fire månedene av 2008 var bare 13 prosent av volumet i samme periode i fjor. Fra årsskiftet og fram til utgangen av april 2008 ble ingen nye selskaper tatt opp til notering på Oslo Børs, mens det i samme periode i fjor ble notert 12 nye selskaper.

Figur 3.3 Aksjedelindekser på Oslo Børs. Indeksert 01.01.2007=100. Dagstall. 1. januar 2007 – 29. mai 2008



Kilde: Reuters Ecowin

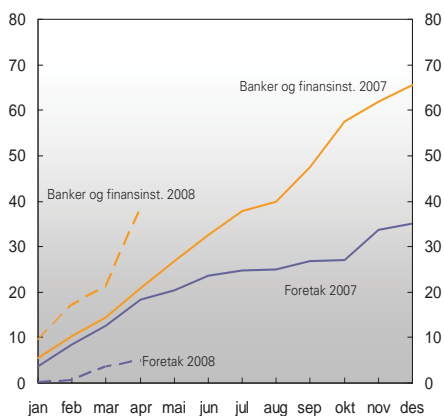
Figur 3.4 Risikopåslag¹⁾ for norske obligasjoner med 5 års løpetid. Indikative priser i prosentenheter. Uketall. 2. jan. 2002 – 28. mai 2008



¹⁾ Differanse mot midtkurs i markedet for rentebytteavtaler

Kilde: DnB NOR Markets

Figur 3.5 Aggregert emisjonsvolum av obligasjoner på Oslo Børs. Månedstall. Milliarder kroner



Kilde: Oslo Børs

Høyere risikopåslag på private obligasjoner

Risikopåslaget for private utstedere i det norske obligasjonsmarkedet har økt markert siden i fjor sommer, se figur 3.4. Høyere risikopåslag gjør det dyrere for banker og foretak å finansiere seg i obligasjonsmarkedet. Økningen har vært særlig stor for banker. Siden forrige rapport har påslaget økt ytterligere. Økte risikopåslag reflekterer trolig dårligere likviditet i det norske markedet og økt usikkerhet som følge av uroen i internasjonale kredittmarkeder.

Foretakene hadde ved utgangen av april i år emittert langt mindre i obligasjonslån på Oslo Børs enn i samme periode i fjor, se figur 3.5. Emisjonsvolumet er lavt også sammenlignet med tidligere år. Samtidig har banker og kredittforetak økt sin obligasjonsopplåning. Dette kan reflektere at foretakene har tatt opp lån i banker fremfor i obligasjonsmarkedet.

Flere kredittforetak har emittert obligasjoner med fortrinnsrett i det norske markedet. I perioden fra og med juni 2007 til mai 2008 er det blitt emittert obligasjoner med fortrinnsrett på til sammen 26 milliarder kroner i det norske markedet. Flere av kredittforetakene har også emittert obligasjoner med fortrinnsrett i andre markeder og andre valutaer. Omregnet til norske kroner er det i alt lagt ut slike obligasjoner for om lag 115 milliarder siden juni 2007.

3.2 Husholdningene

Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god. Ved utgangen av 2007 hadde husholdningene en samlet finans- og boligformue på over 6 500 milliarder kroner, se figur 3.6. Verdien av boliger og finansielle eiendeler er nesten fire ganger høyere enn husholdningenes samlede gjeld.

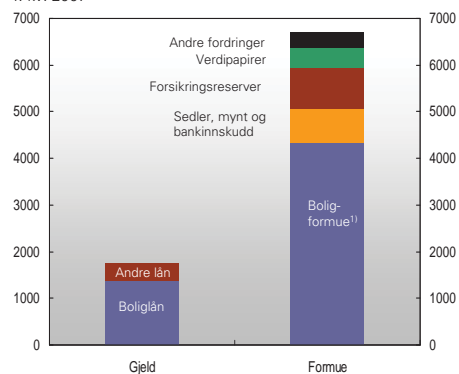
Høy gjeldsvekst

Husholdningenes gjeld har steget raskt de siste årene, men tolv månedersveksten har avtatt det siste året, se figur 3.7. Veksten har i hovedsak vært drevet av en forutgående periode med lave renter, godt arbeidsmarked og sterk vekst i boligpriser og inntekt. Siden bare en liten andel av boligmassen blir omsatt hvert år, vil utviklingen i boligpriser i tidligere år påvirke gjeldsveksten i lang tid. Gjelden kan derfor fortsette å stige i mange år, selv om veksten i boligprisene har avtatt.

Gjennomsnittlig løpetid på nye boliglån har økt markert de siste syv årene. Lån med avdragsfrihet er blitt mer utbredt. Det gjør det mulig å betjene høyere gjeld for en gitt inntekt og har trolig bidratt til den høye veksten i husholdningenes gjeld. Økt nedbetalingstid eller opptak av avdragsfrie lån kan være en buffer mot dårligere økonomiske tider. Flere husholdninger har nå allerede brukt opp denne bufferen. De fleste husholdningene har i tillegg flytende rente på sine lån.

Norges Banks utlånsundersøkelse (se utdyping side 52) viste at det var en nedgang i husholdningenes etterspørsel etter lån i 1. kvartal 2008 og at bankene forventer en ytterligere reduksjon i etterspørselen i 2. kvartal. Utlånsundersøkelsen viste også at det var en innstramming i bankens kredittpraksis overfor husholdningene. Det kan tilsi at veksten i husholdningenes gjeld vil avta.

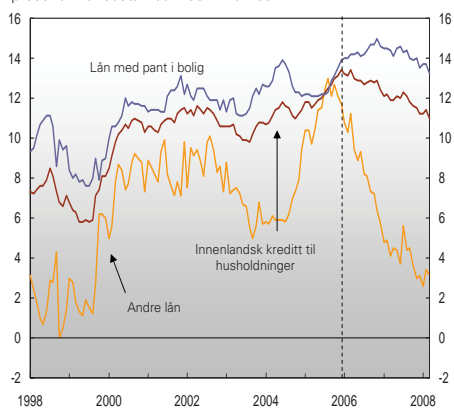
Figur 3.6 Husholdningenes gjeld og formue. Milliarder kroner. 4. kv. 2007



¹⁾ Anslag

Kilder: Norges Eiendomsmeidlerforbund, ECON Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeidlerforetakenes forening, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

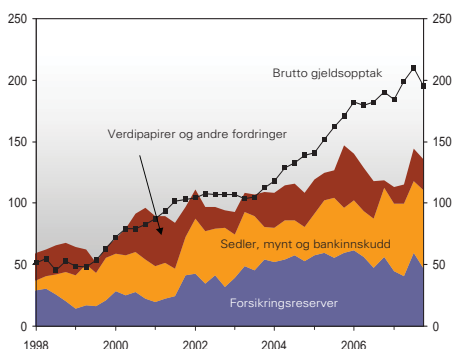
Figur 3.7 Kreditt til husholdningene. Tolv månedersvekst i prosent. Månedstall. Jan. 98 – mar. 08¹⁾



¹⁾ Brudd i statistikken i desember 2005

Kilde: Statistisk sentralbyrå

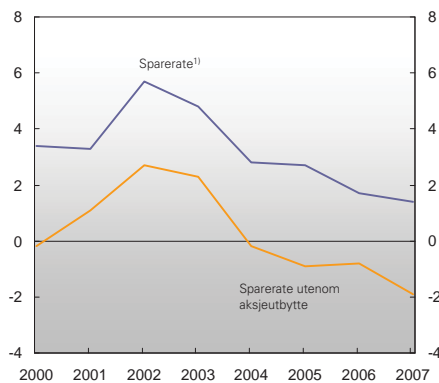
Figur 3.8 Husholdningenes gjeldsøkning og finansinvesteringer¹⁾ etter finansobjekt. Sum siste fire kvartaler. Milliarder kroner. Kvartalstall. 1. kv. 97 – 4. kv. 07



¹⁾ Finansinvesteringene er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 og 2007

Kilde: Statistisk sentralbyrå

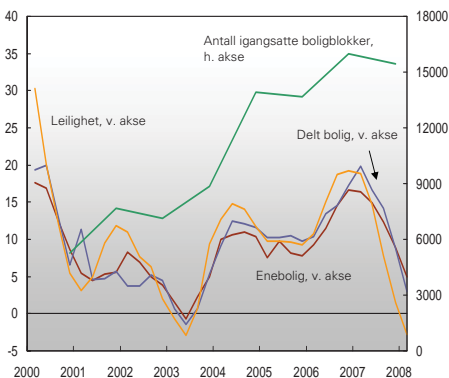
Figur 3.9 Husholdningenes sparing som andel av disponibel inntekt. Prosent. Årstall. 2000 – 2007



¹) Korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 og 2007

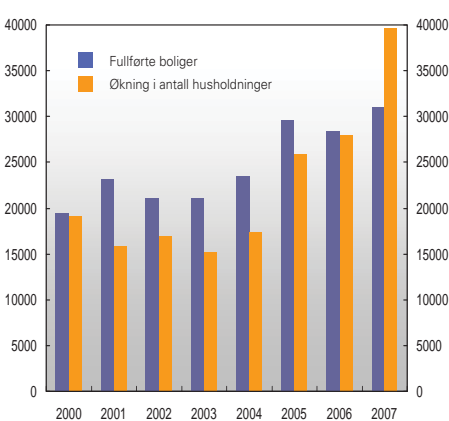
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.10 Boligpriser etter boligtype. Firekvarvatsvekst. Prosent. 1. kv. 00 – 1. kv. 08. Igangsetting av boligblokker. Antall. Årstall. 2000 – 2007



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Statistisk sentralbyrå

Figur 3.11 Fullførte boliger og økning i antall husholdninger. Antall. Årstall. 2000 – 2007



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Lav sparerate

Husholdningenes gjeldsopptak har vært høyere enn investeringer i finansielle eiendeler¹ siden 2003, se figur 3.8. Samtidig er husholdningenes netto realinvesteringer høye. Spareraten (sparing i prosent av disponibel inntekt) har vært fallende siden 2002, se figur 3.9. Den lave sparingen innebærer at husholdningene i liten grad bygger opp buffere mot økonomiske forstyrrelser.

Husholdningenes finansielle formue er blitt mindre likvid. Forsikringstekniske reserver utgjør i overkant av 35 prosent av husholdningenes samlede finansielle fordringer. Disse består i hovedsak av midler avsatt til kollektive forsikringsordninger som ikke er tilgjengelige på kort og mellomlang sikt. Utenom forsikringstekniske reserver har husholdningenes netto finansielle fordringer avtatt siden 2000.

Lavere boligprisvekst

Økte renter og høyt tilbud av brukte boliger har bidratt til at boligprisveksten har avtatt markert det siste året. Avdempingen har vært mest markert for leiligheter, se figur 3.10. I perioden 1997-2002 var prisveksten på leiligheter en del høyere enn for andre boligtyper. Høyere prisvekst for leiligheter er trolig et tegn på at beholdningen av denne boligtypen var for lav i forhold til etterspørselen etter slike boliger. Det kan være en årsak til at mesteparten av økningen i boligbyggingen de siste årene har vært bygging av leiligheter. Årlig igangsetting av leiligheter steg fra 5 000 i 2000 til over 15 000 i 2007 (se figur 3.10).

Andelen av befolkningen som typisk etterspør leiligheter (20-35 år og 60-79 år) har avtatt, men i løpet av de neste ti årene vil denne andelen øke igjen. Sentralisering kan også bidra til økt etterspørsel etter leiligheter fremfor andre boligtyper. Etterspørselen etter leiligheter kan dermed ta seg opp lenger fram i tid.

Igangsettingen av nye boliger har vært høy de siste årene. Samtidig har også befolkningsveksten vært kraftig. Over tid må tilbudet av nye boliger være høyt nok til å dekke

¹ Investering i finansielle fordringer er korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter i perioden 2000-2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital i 2006 og 2007.

etterspørselen etter nye boliger som følge av befolkningsøkning og avgang av boliger. I 2007 var antallet fullførte boliger lavere enn økningen i antall husholdninger, se figur 3.11. Igangsettingen av nye boliger har avtatt markert i de første månedene av 2008, mens befolkningsveksten holder seg høy.

Omsetningen av brukte boliger holder seg på et høyt nivå. Tilbudet av brukte boliger til salg økte sterkt i løpet av 2007 og nådde en topp på nesten 18 500 boliger i september. Antall brukte boliger til salg har falt igjen, men er fortsatt på et uvanlig høyt nivå. Tiden det tar å selge brukte boliger har økt markert det siste året. Tiden det tar å selge nye boliger på Østlandet har også økt mye de siste årene. Det høye lageret av usolgte boliger kan etter hvert føre til lavere boligpriser.

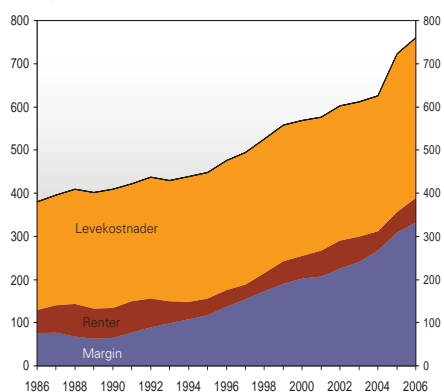
Få tegn til betalingsproblemer i husholdningene

Høyere gjelds- og rentebelastning i husholdningene har så langt ikke ført til økte tap i bankene. Misligholdte lån i bankene var lave ved utgangen av 1. kvartal 2008. De siste årene er det etablert borettslag med lave innskudd, høy fellesgjeld og en innledende periode med avdragsfrihet. Etter hvert som renten øker og perioden med avdragsfrihet er over, kan det føre til økte betalingsproblemer for husholdninger som har kjøpt slike boliger. Begjærte tvangssalg av borettsandeler økte fra 1. kvartal 2007 til samme periode i år. Bankenes samlede utlån til borettslag med lave innskudd og høy fellesgjeld er lave.

Førstegangsboligkjøpere har høy gjeldsbelastning

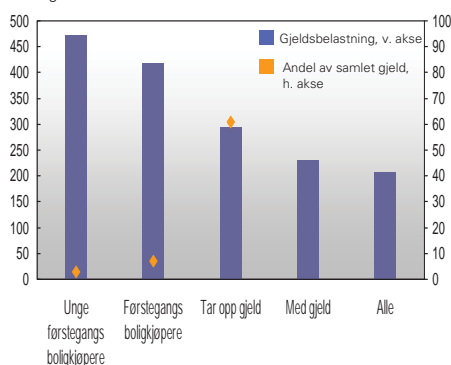
Husholdningenes økonomiske marginer (definert som inntekt etter skatt fratrukket renteutgifter og alminnelige forbruksutgifter, slik de er beregnet av Statens institutt for forbruksforskning) har økt betydelig de siste 20 årene, se figur 3.12. Det har blant annet sammenheng med god inntektsvekst i denne perioden. Veksten i alminnelige levekostnader har vært lavere enn inntektsveksten, slik at en lavere andel av inntekten går til å dekke alminnelige levekostnader. Lavere rentenivå betyr at en mindre andel av inntekten går til betjening av gjeld, og bidrar derfor også til at husholdningenes marginer øker.

Figur 3.12 Inntekt etter skatt utenom aksjeutbytte fordelt på utgiftsposter og margin. Husholdninger utenom selvstendig næringsdrivende. Milliarder 2006-kroner. 1986 – 2006



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statens institutt for forbruksforskning og Norges Bank

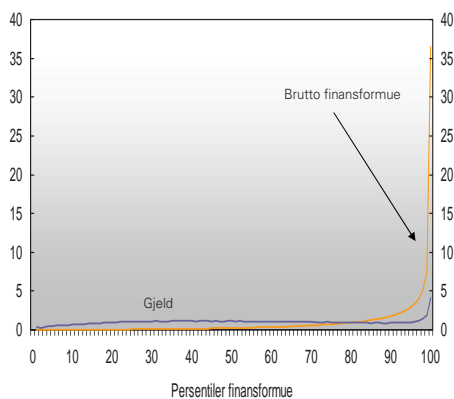
Figur 3.13 Gjeldsbelastning¹⁾ i utvalgte husholdningsgrupper ved utgangen av 2006. Husholdninger utenom selvstendig næringsdrivende. Prosent



¹⁾ Gjeld i prosent av disponibel inntekt

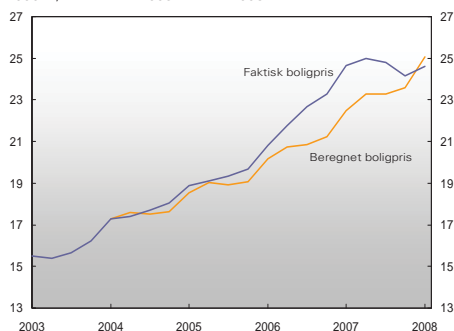
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.14 Fordeling av brutto finansformue og tilhørende gjeld ved utgangen av 2006. Husholdninger utenom selvstendig næringsdrivende. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

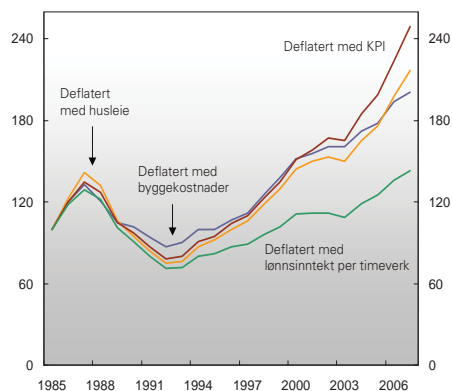
Figur 3.15 Faktisk og beregnet¹⁾ boligpris 1000 kr/kvm. 1. kv. 2003 – 1. kv. 2008



¹⁾ Beregnet boligpris fremkommer ved å estimere boligprismodellen med data frem til og med 1. kvartal 2004 og simulere fremover ved å bruke faktiske verdier for forklaringsvariablene og modellberegnete verdier for boligprisene i prognoseperioden

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, FINN.no, ECON Pöyry, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

Figur 3.16 Reelle boligpriser. Indekser, 1985 = 100. Årstall, 1985 – 2007



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Gjelden har økt raskere enn disponibel inntekt over flere år, og husholdningenes gjeldsbelastning har derfor økt. Tall basert på mikrodata for utgangen av 2006, viser at det er store forskjeller i nivået på gjeldsbelastning for ulike husholdningsgrupper, se figur 3.13. Gjennomsnittlig gjeldsbelastning i husholdninger med gjeld var i overkant av 200 prosent av disponibel inntekt ved utgangen av 2006. Førstegangsboligkjøpere, som utgjør 70 000 husholdninger, hadde den høyeste gjeldsbelastningen. Gjennomsnittlig gjeldsbelastning for de som kjøpte bolig for første gang var over 400 prosent². Disse husholdningene holdt 7 prosent av samlet gjeld. De som var i aldersgruppen 25-35 år og kjøpte bolig for første gang hadde en gjennomsnittlig gjeldsbelastning på 473 prosent av disponibel inntekt. I underkant av 30 000 husholdninger i aldersgruppen 25-35 år kjøpte bolig for første gang i 2006.

Finansformue kan brukes til betjening av gjeld dersom inntekten ikke strekker til. De fleste husholdninger har imidlertid ikke store buffere. Gjeld og formue er skjevt fordelt over husholdningene. Over 35 prosent av finansformuen eies av den ene prosenten av husholdningene som har høyest finansiell formue, se figur 3.14. Gjelden er jevnere fordelt. Størstedelen av finansformuen holdes av husholdninger med lav gjeldsbelastning.

Utsiktene fremover

Beregninger basert på en enkel estimert modell viste at boligprisene trolig var noe høyere enn utviklingen i kort-siktige renter, inntekter, arbeidsledighet og boligbygging isolert sett skulle tilsi fra andre halvår 2006 til og med 1. halvår 2007, se figur 3.15. Avtakende boligprisvekst har ført til at boligprisene ved utgangen av 1. kvartal 2008 var litt lavere enn enkle modellberegninger skulle tilsi. Modellberegningene er bare én indikator for boligprisene, og resultater fra slike beregninger må tolkes forsiktig. Til tross for at boligprisene nå er lavere enn enkle modellberegninger skulle tilsi, kan endringer i de makroøkonomiske forklaringsfaktorene eller husholdningenes forventninger likevel gi fallende priser fremover.

² En tommelfingerregel er at husholdningene ikke skal låne mer enn tre ganger brutto inntekt. Dette tilsvarer en gjeldsbelastning på mellom 400 og 500 prosent.

De reelle boligprisene (deflatert med konsumpriser, byggekostnader og husleie) er høye historisk sett, se figur 3.16. Deflatert med lønnsinntekter per timeverk er økningen i boligprisene de siste ti årene mer moderat, men nivået er høyt. Modellberegningene og indikatorene gir dermed ikke noe entydig bilde av prisenivået.

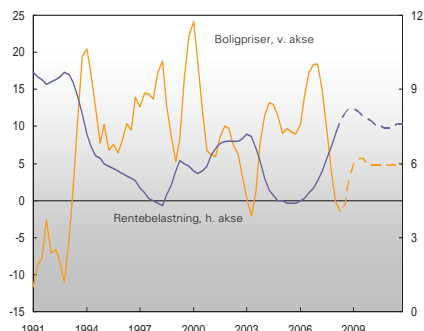
Vi venter at firekvartalsveksten i boligprisene vil holde seg lav det nærmeste halvåret, se figur 3.17. Over tid legger vi til grunn at boligprisene vil vokse i takt med veksten i husholdningenes inntekter. Det er imidlertid stor usikkerhet om det videre forløpet for boligprisene.

Husholdningenes gjeldsbelastning er nå på et historisk høyt nivå, se figur 3.18. Ved utgangen av 2007 utgjorde husholdningenes gjeld nesten 200 prosent av deres disponible inntekt (korrigeret for avkastning på forsikringsreserver). Fremskrivinger basert på referansebanen i Pengepolitisk rapport 1/08 viser at gjeldsbelastningen vil kunne øke ytterligere de nærmeste årene og nå et nivå på i overkant av 220 prosent ved utgangen av 2011. Samtidig har veksten i alminnelige levekostnader vært lavere enn inntektsveksten de siste 15 årene. Husholdningenes gjeldsbelastning er betydelig lavere enn på slutten av 1980-tallet dersom disponible inntekt justeres for alminnelige levekostnader. Høy gjeldsvekst og økt rente siden midten av 2005 har ført til at husholdningenes rentebelastning har økt de siste årene (se figur 3.17). Rentebelastningen er nå om lag like høy som i begynnelsen av 1994.

Samlet vurdering

Arbeidsledigheten er uvanlig lav, og det forventes fortsatt god vekst i husholdningenes disponible inntekt fremover. Men sterk vekst i gjeld de siste årene, økt omfang av avdragsfrie lån, lav andel lån med fast rente og lav sparing innebærer isolert sett økt sårbarhet for økte boliglånsrenter, strammere kredittpraksis fra bankene eller bortfall av inntekter. Det er særlig blant nyetablerte i boligmarkedet at gjeldsbelastningen er høy. Disse husholdningene holder imidlertid en forholdsvis liten andel av gjelden.

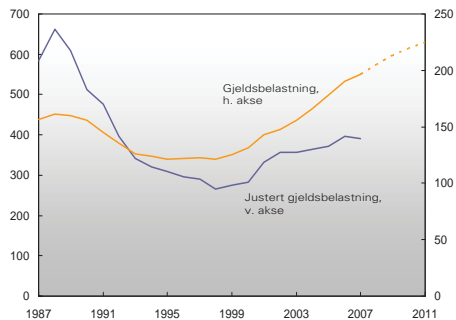
Figur 3.17 Firekvartalsvekst i boligpriser. Rentebelastning¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 91 – 4. kv. 11²⁾



¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2001 pluss renteutgifter
²⁾ Fremskrivinger for 2. kv. 2008 – 4. kv. 2011

Kilder: Norges Eiendomsmeidlerforbund, ECON Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeidlerforetakenes forening og Norges Bank

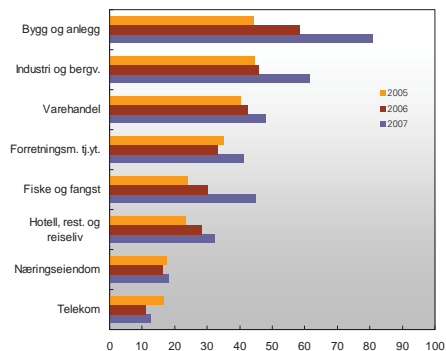
Figur 3.18 Gjeldsbelastning¹⁾ og gjeldsbelastning justert for husholdningenes alminnelige levekostnader²⁾. Årstall. 1987 – 2011³⁾



¹⁾ Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2011
²⁾ Disponibel inntekt er fratrukket alminnelige levekostnader slik de er beregnet av Statens institutt for forbruksforskning tillagt boligkostnader
³⁾ Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO og Norges Bank

Figur 3.19 Gjeldsbetjeningsevne¹⁾ i utvalgte næringer. Prosent. Årstall. 2005 – 2007²⁾

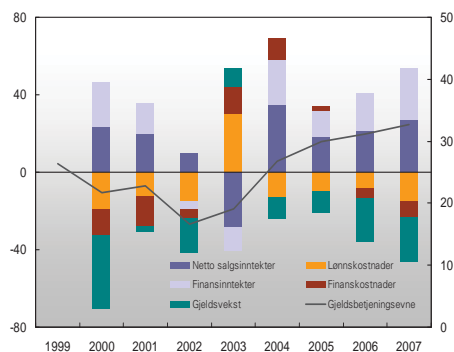


¹⁾ Resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av bank- og obligasjonsgjeld. Fastlandsforetak i ikke-finansiell sektor. Konsernfinansierte foretak er ikke inkludert.

²⁾ Fremskrivning basert på et utvalg av tidlig leverte regnskap

Kilde: Norges Bank

Figur 3.20 Gjeldsbetjeningsevne¹⁾. Nivå (høyre akse) og bidrag til relativ endring (venstre akse) fra vekst i gjeld, inntekter og kostnader²⁾. Prosent. 1999 – 2007³⁾



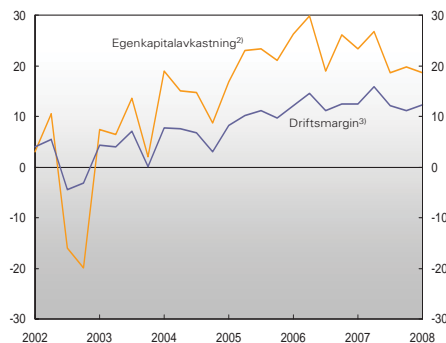
¹⁾ Se fotnote 1 i figur 3.19

²⁾ Netto salgsinntekter er definert som driftsinntekter fratrukket vare- og driftskostnader og endring varelager

³⁾ Fremskrivning basert på et utvalg tidlig leverte regnskap

Kilde: Norges Bank

Figur 3.21 Nøkkeltall for ikke-finansielle børsnoterte foretak.¹⁾ Prosent. Kvartalstall. 1.kv 02 – 1.kv 08



¹⁾ Utvalget består av 171 ikke-finansielle foretak per fjerde kvartal 2007. Fremskrivning for første kvartal 2008 er basert på utviklingen til de ikke-finansielle foretakene i OBX-indeksen.

²⁾ Ordinært resultat før skatt i prosent av egenkapital

³⁾ Driftsresultat i prosent av driftsinntekter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.3 Foretakene

Styrket gjeldsbetjeningsevne

Foretakene har de senere årene oppnådd gode resultater. Selv om gjeldsveksten har vært høy, er gjeldsbetjeningsevnen i de fleste næringer styrket, se figur 3.19. Et utvalg tidlig leverte regnskap for norske aksjeselskap antyder at også 2007 var et svært godt år. Økte kostnader, spesielt lønnsvekst og rentekostnader, begynner imidlertid å legge press på foretakenes resultater, se figur 3.20. Dette gjør foretakene avhengige av en fortsatt god inntektsutvikling hvis lønnsomheten skal opprettholdes.

Lavere vekst internasjonalt kan svekke eksportbedriftenes inntekter i 2008. Foretak som hovedsakelig har sine inntekter i dollar eller konkurrerer med foretak som har sine kostnader i dollar, er spesielt utsatt hvis dollarkursen holder seg svak. Gunstig prisutvikling på norske eksportvarer og gode markeder for verkstedindustrien har så langt bidratt til å dempe utfordringene.

Uroen i internasjonale kredittmarkeder har gjort det dyrere for foretakene å finansiere seg i obligasjonsmarkedet (se figur 3.4). Kostnaden ved å ta opp lån i bank vil etter hvert også øke hvis uroen vedvarer. Renteutgifter utgjorde 23 prosent av foretakenes resultat før skatt i 2006.

Avkastningen på egenkapitalen til de børsnoterte foretakene svekket seg fra andre kvartal i fjor, men er fremdeles god, se figur 3.21. Driftsmarginen har ikke svekket seg. Det betyr at foretakenes inntekter så langt har holdt følge med kostnadsveksten.

Høy kredittvekst

Foretakenes kredittvekst har vært høy siden andre halvår 2005. Kredittveksten har vært spesielt høy til eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting. I 2008 har foretak innen industri, handel, bygg og anlegg økt kredittveksten, mens det har vært en utflating i eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting, se figur 3.22. Eiendomsdrift er den største låntakersektoren, og står for 44 prosent av den samlede gjelden som ikke-finansielle foretak har til banker og kredittforetak i Norge. I Norges Banks utlånsundersøkelse rapporterer flere banker om lavere etterspørsel etter nye lån fra foretak i første kvartal 2008, se utdyping side 52.

Solide foretak

Foretakenes egenkapitalandel har holdt seg høy til tross for at gjeldsveksten i senere år har vært høy, se figur 3.23. Det skyldes både de gode resultatene og at det er skutt inn ny egenkapital. Tilbakeholdte overskudd har økt etter 2004 og har i økende grad bidratt til å opprettholde egenkapitalandelen.

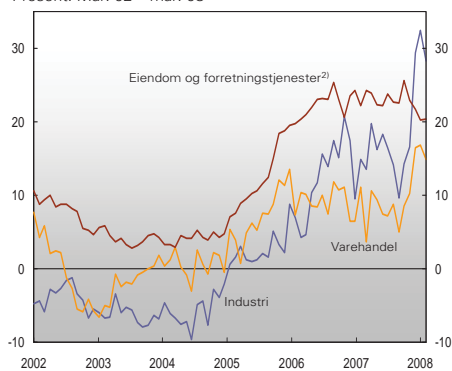
Dempet optimisme i næringseiendom

Eiendomsforetakenes virksomhet består i hovedsak av *utleie og kjøp og salg* av næringseiendom. Noen foretak driver bare med en av delene. Utleieforetakene er avhengige av utviklingen i leieprisene, rentenivået og eierkostnadene (kostnader knyttet til drift, vedlikehold og oppussing). Foretak som driver med kjøp og salg av næringseiendom er i tillegg eksponert mot verdiutviklingen på eiendommene.

De siste tre årene har kraftig verdivekst på nærings-eiendom gitt gode salgsinntekter for mange nærings-eiendomsforetak. Mange investorer i eiendom ønsker å belåne investeringen i et visst forhold til markedsprisen. Det bidrar til økt gjeld når markedsverdiene stiger. Høy gjeldsvekst gir økte rentekostnader som må betjenes med løpende inntekter. Verdien på kontorlokaler og annen næringseiendom svinger mye i takt med konjunktorene. Over tid må foretakene i hovedsak basere seg på leieinntekter og verdiskaping gjennom utvikling. I følge Norges Banks utlånsundersøkelse har flere banker strammet inn på vilkårene for ny finansiering av næringseiendom, se utdyping på side 52.

Direkteavkastningen på kontorer, det vil si netto leieinntekter i prosent av markedsverdi, økte i andre halvår 2007 i Oslo, etter å ha vært negativ i første halvår, se figur 3.24. Direkteavkastningen var da igjen høyere enn renten på langsiktige statsobligasjoner. Ifølge markedsaktører har direkteavkastningen økt videre med anslagsvis 0,25 til 0,75 prosentenheter i første kvartal 2008. Analysebyrået IPD (Investment Property Databank) melder at verdiveksten for alle typer norsk næringseiendom har vært negativ i første kvartal 2008. Verdien på kontorer falt mest, med 2 prosent fra fjerde kvartal 2007.

Figur 3.22 Kreditt til utvalgte næringer fra norske finansinstitusjoner¹⁾. Tolv månedersvekst. Prosent. Mar. 02 – mar. 08

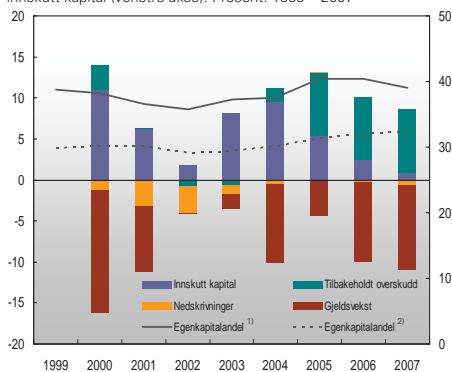


¹⁾ Utvalget dekker de tre næringene med mest gjeld.

²⁾ Inkluderer finansiell tjenesteyting

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.23 Egenkapitalandel¹⁾ (høyre akse) og bidrag til relativ endring fra gjeldsvekst, tilbakeholdt overskudd, nedskrivninger og innskutt kapital (venstre akse). Prosent. 1999 – 2007³⁾



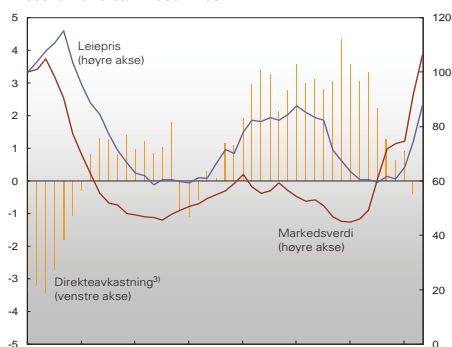
¹⁾ Ikke-finansielle fastlandsforetak.

²⁾ Inkluderer kun foretakene som har gjeld til kreditstinstitusjoner

³⁾ Fremskrivning basert på et utvalg tidlig leverte regnskap

Kilde: Norges Bank

Figur 3.24 Reelle leiepriser og markedsverdi for kontorer¹⁾. Indekser (1985=100). Direkteavkastning²⁾. Prosent. Halvårstall. 1985 – 2007.



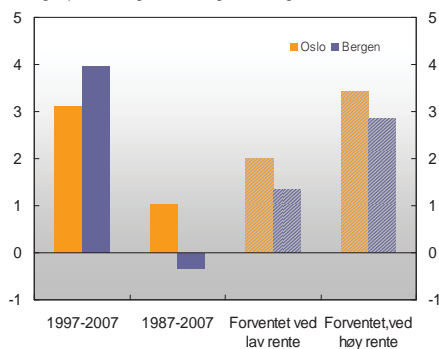
¹⁾ God standard sentralt i Oslo.

²⁾ Leiepris justert for eierkostnader i prosent av markedsverdi

³⁾ Avvik i prosentenheter fra 10-årig statsobligasjonsrente

Kilder: Norges Bank, OPAK og Statistisk sentralbyrå

Figur 3.25 Leiepriser for kontorer i Oslo og Bergen. Årsvekst i utvalgte perioder og forventninger¹⁾ til årlig vekst. Prosent



¹⁾ Leieprisvekst som gir beregnet nåverdi av netto leieinntekter lik observert markedsverdi. Nominell kalkulasjonsrente etter skatt er satt til hhv. 5,1 (6,65) pst. Kalkulasjonsrenten kan da reflektere 75 pst. belåning, 150 (300) pkt. kredittmargin, egenkapitalpremie på 5 pst., egenkapitalbeta lik 0,57, og risikofri rente 5 (6) pst.

Kilde: Norges Bank og OPAK

Direkteavkastningen er fremdeles lav. Vi har benyttet en enkel modell til å avlede den leieprisveksten en investor må legge til grunn hvis direkteavkastningen skal gi normal eieravkastning på nye investeringer. Analysen viser at den forventede leieprisveksten er noe lavere enn langsiktige inflasjonsforventninger, når kalkulasjonsrenten etter skatt settes til 5 prosent. Hvis kalkulasjonsrenten i stedet settes til 6½ prosent, må leieprisene vokse med knapt 3½ prosent årlig, se figur 3.25. I begge tilfeller vil leieprisveksten måtte være høyere enn faktisk leieprisvekst i perioden 1987–2007.

Ved inngangen til 2008 har salget av nye boliger svekket seg. Foretak med hovedvirksomhet i utvikling og salg vil være utsatt for bortfall av inntekter hvis ikke salget tar seg opp. Disse foretakene har hatt svært gode resultater de siste årene, til tross for stigende byggekostnader. Prosjekter som har hatt sterk kostnadsvekst kan imidlertid gi lav lønnsomhet hvis prisene på nye boliger må nedjusteres. Et varig omslag i markedet for nye boliger vil også medføre lavere aktivitet i bygg- og anleggsnæringen. Denne næringen hadde i 2007 kun 3 prosent av den samlede bankgjelden i ikke-finansiell sektor.

Flere eiendomsfond har opplevd sviktende interesse ved emisjoner, og omsetningen for 2008 blir trolig lavere enn i 2006 og 2007. I følge markedsaktørene vil egenkapitalsterke eiendomsforetak og institusjonelle investorer i større grad kjøpe eiendom, mens eiendomsfond og finansielle investorer i større grad vil holde seg passive eller selge eiendom.

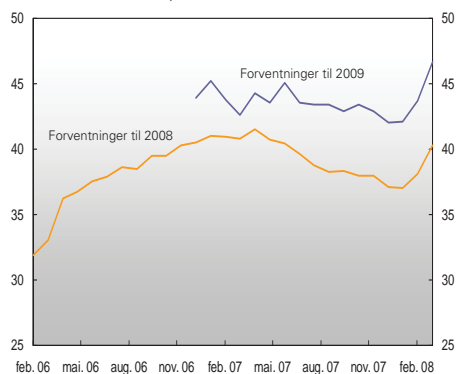
Utsikter fremover og samlet vurdering

For eiendomsforetakene vil utviklingen i leieprisene fremover bli avgjørende for lønnsomheten. Leieprisene svinger erfaringsmessig i takt med konjunktorene. Lavere aktivitetsnivå i økonomien og økte finansieringskostnader for bedriftene vil trolig dempe etterspørselen etter næringseiendom. Veksten i leiepriser kan bli lavere enn den har vært de siste årene. Leieprisene på kontorlokaler i byene vil spesielt avhenge av lønnsomhetsutviklingen i forretningsmessig og finansiell tjenesteyting.

Markedsanalytikernes forventning til de børsnoterte foretakenes inntjening i 2008 og 2009 er bare moderat nedjustert etter at uroen i internasjonale finansmarkeder tok til, se figur 3.26. De siste månedene er forventningene justert opp igjen, noe som trolig delvis skyldes økte oljeprisforventninger. Aksjekursene på Oslo Børs har steget de siste to månedene, etter et kraftig fall i januar. Markedsinformasjonen tyder samlet sett på en utflating i foretakenes inntjening fremover.

Det er sannsynlig at lavere vekst i eksportmarkedene vil dempe foretakenes omsetningsvekst fremover. Lavere vekst i privat forbruk i Norge kan trekke i samme retning. Den høye kapasitetsutnyttningen ser ut til å vedvare inn i 2008, og lønns- og kostnadsveksten vil fortsette å legge press på foretakenes resultater. Til tross for noe svakere utsikter vil foretakenes gjeldsbetjeningsevne trolig være god også i 2008.

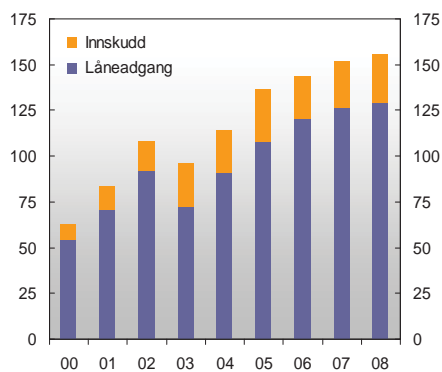
Figur 3.26 Forventninger til inntjening for børsnoterte selskaper i 2008 og 2009.¹⁾ Kroner per aksje. Månedstall. Feb.06 – apr.08



¹⁾ Anslag fra et utvalg markedsanalytikere gitt på ulike tidspunkt

Kilde: Reuters EcoWin

Figur 3.27 Innskudd på foliokonto og låneadgang i Norges Bank. Milliarder kroner. Gjennomsnittlig daglig observasjon, 2000 – 2008¹⁾



¹⁾ 2008: Gjennomsnitt for siste dag i månedene januar-april

Kilde: Norges Bank

3.4 Finansiell infrastruktur og regelverk

En robust og effektiv finansiell infrastruktur er en forutsetning for en velfungerende økonomi. Det er særlig viktig at infrastrukturen virker etter forutsetningene i perioder med markedsuro. Da er finansinstitusjoner sårbare for forstyrrelser og usikre på motpartenes evne til å oppfylle sine forpliktelser.

Infrastrukturen har fungert godt

Infrastrukturen i det finansielle systemet har fungert godt under finansuroen siden sommeren 2007. Bankene har hatt tilstrekkelig innskudd og låneadgang i Norges Bank til å gjennomføre betalingsoppgjørene. Låneadgangen avhenger av verdien på verdipapirene bankene har pantsatt i Norges Bank. Bankene har opprettholdt sin låneadgang under uroen, se figur 3.27.

Forslag om økt antall årlige terminer for oljeskatt

Når oljeselskapene betaler inn skatt til staten, trekker de på sine konti i bankene. Det reduserer innestående på bankenes konti i Norges Bank. Bankene får dermed et meget stort behov for likviditet i forbindelse med to årlige forfall av oljeskatt. De høye oljeprisene de siste årene har ført til særlig høy oljeskatt. I forbindelse med betalinger av oljeskatt 1. april ga Norges Bank F-lån med lengre løpetid enn vanlig. Det lettet likviditetsstyringen for bankene.

Etter initiativ fra Norges Bank foreslo regjeringen i Revidert nasjonalbudsjett 2008 at oljeskatten kreves inn med seks i stedet for to årlige terminer. Om det settes i verk, vil bankenes behov for likviditet ved hvert forfall bli mindre. Det reduserer likviditetsrisikoen i betalingsoppgjørene.

Nytt oppgjørssystem forsinket

Norges Bank er i ferd med å fornye sitt oppgjørssystem. Det nye systemet skulle etter planen settes i drift våren 2008, men det ser nå ut til å bli utsatt i nær ett år. Endringer i systemer har ofte økt risikoen for ustabil drift. Før det nye oppgjørssystemet settes i produksjon vil derfor Norges Bank, banker og andre aktører teste det grundig og lære opp personell.

Endringer i verdipapirmarkedenes infrastruktur

En gruppe av åtte børser i Norden og Baltikum (OMX-børsene) gikk i februar sammen med den amerikanske børsen Nasdaq i en ny, stor gruppe. Den nye gruppens navn er Nasdaq OMX. Oslo Børs er nå eneste frittstående børs i Norden. Børsen har imidlertid en samarbeidsavtale med OMX om handelssystem og felles nordisk børsliste. Oslo Børs og Verdipapirsentralen fusjonerte i november i fjor. I april ble det kjent at Verdipapirsentralen etablerer et nytt selskap sammen med seks andre europeiske verdipapirsentraler. Formålet er å kunne tilby hurtigere og billigere grensekryssende oppgjør av verdipapirhandler.

Finansdepartementet har i vår hatt på høring forslag til nye regler om eierskap i selskapene som sørger for verdipapirmarkedenes infrastruktur (børs, oppgjørssentral og verdipapirregister). Reglene foreslås liberalisert slik at de blir mer på linje med det som gjelder for banker. Det foreslås at eiere med mer enn 10 prosent eierandel må vurderes som skikkete til å sikre en god forvaltning av selskapet. Dessuten foreslås eierskap normalt begrenset til 20 prosent for børs og verdipapirregister (opp fra 10 prosent). Infrastrukturselskaper kan søke om å få eie mer. Reglene vil kunne gjøre det lettere å gjennomføre internasjonale oppkjøp og restruktureringer, og dermed øke kravene til effektiv drift.

Nytt regelverk som følge av kapitalmarkedsdirektivet

Ved siste årsskifte var det nye regelverket som særlig fulgte av EUs kapitalmarkedsdirektiv fullt ut gjennomført i norsk rett. Retter og plikter for markedsaktørene innen EØS-området er dermed blitt mer like. Det vil lette grensekryssende aktivitet og bidra til mer integrerte og velfungerende markeder.

Regelverket gir sterkere beskyttelse av små investorer blant annet ved at reglene om tilbudsplikt er skjerpet. Dessuten er rådgivning om investeringer i finansielle instrumenter blitt en konsesjonsbelagt tjeneste og kommet under tilsyn. Kredittilsynet ga i 2007 konsesjon til mer enn 50 nye verdipapirforetak. De fleste av dem måtte ha konsesjon for å fortsette med investeringsrådgivning og ordreformidling. Reglene øker kravene til kompetanse og uavhengighet i rådgivningen. Enkelte rådgivere har avsluttet virksomheten som følge av kravene.

4 Utsikter og utfordringer

Uroen i penge- og kredittmarkedene har vedvart siden forrige rapport. Usikkerheten om den videre utviklingen i internasjonal økonomi har økt. Utviklingen i markedene har ført til alvorlige problemer i finansinstitusjoner i mange land. Norske finansinstitusjoner har merket uroen i form av dyrere og mindre tilgjengelig finansiering og ved tap på verdipapirbeholdninger.

4.1 Utsikter for bankene i Norge

Uroen i penge- og kredittmarkedene det siste året og tegn til avmatting i veksten i verdensøkonomien gjør at utfordringene for norske banker er større enn på mange år. Kapitaldekningen i bankene er god etter flere år med lave utlånstap og gode resultater. Utsiktene for finansiell stabilitet vurderes fortsatt som tilfredsstillende.

Flere år med god inntjening har styrket foretakenes soliditet. De siste to årene har imidlertid gjeldsveksten i foretakene vært meget høy. Lavere vekst i norsk og internasjonal økonomi fremover vil kunne gi lavere vekst i foretakenes inntjening og dermed gjøre det mer krevende å betjene gjelden. Høy gjeldsbelastning i noen husholdningsgrupper kan også gi litt tap på utlån til husholdninger. Samlet sett forventer vi at bankenes tap på utlån vil øke noe fremover, men fra svært lave nivåer.

Høy utlånsvekst har økt bankenes netto renteinntekter målt i kroner. Målt i prosent av forvaltningskapitalen har imidlertid netto renteinntekter avtatt de siste årene som følge av lavere rentemarginer. Det siste året har rentemarginen økt litt og deretter stabilisert seg (figur 2.13). Den videre utviklingen i rentemarginen er usikker. Utlånsmarginen er på et lavt nivå, mens innskuddsmarginen er høy.

Etter flere år med lave utlånstap og avtakende utlånsmarginer, har utlånsmarginene kommet ned på et svært lavt nivå i forhold til kredittrisikoen. Det er tegn til at ban-

kene begynner å ta høyde for at kredittrisikoen fremover kan stige. Bankene i Norges Banks utlånsundersøkelse rapporterer at de forventer en økning i utlånsmarginen overfor foretak, men samtidig vil trolig konkurransen om utlånskundene fortsatt bidra til å holde utlånsmarginene på et nokså lavt nivå.

Uroen i penge- og kredittmarkedene har økt bankenes finansieringskostnader og skapt usikkerhet om tilgangen på midler fra disse markedene. Det øker bankenes interesse for å øke finansieringen fra andre kilder, som kundeinnskudd. Vi ser klare tegn til at konkurransen om publikums innskudd er i ferd med å tilta. Det presser innskuddsmarginene ned.

Høy utlånsvekst over flere år har bidratt til veksten i netto renteinntekter og de gode resultatene i bankene. Den varslede innstramningen i bankenes kredittpraksis overfor foretakene vil trolig dempe utlånsveksten. Utflatingen i boligprisene og en allerede høy gjeldsbelastning i husholdningene kan også dempe utlånsveksten. Lavere utlånsvekst kan føre til mindre press på utlånsmarginen.

Netto andre driftsinntekter er en viktig inntektspost for bankene. Trenden med at stadig flere banker tilbyr gebyrfrie tjenester kan påvirke disse inntektene negativt. Videre kan endrede regler for salg av strukturerte produkter og lavere emisjonsaktivitet på grunn av finansuroen føre til at inntjeningen i bankeide verdipapirforetak går ned.

Bankenes overskudd i prosent av forvaltningskapitalen har vært høyt siden 2004, men har avtatt litt de siste årene (se figur 2 i sammendraget). Med utsikter til noe høyere utlånstap og fortsatt press på rentemarginen vil denne nedadgående trenden trolig fortsette, med mindre bankene klarer å redusere kostnadene ytterligere. Bankenes gode kapitaldekning gjør dem rustet til å møte en periode med svakere resultater. Det siste årets uro i finansmarkedene viser at det er viktig å ha god langsiktig risikostyring i bankene.

4.2 Risikobildet

I rapport om Finansiell stabilitet 2/2007 pekte vi på fire forhold som kunne utgjøre en fare for finansiell stabilitet i Norge. To av disse har utviklet seg i negativ retning det siste halvåret. Uroen i penge- og kredittmarkedene er blitt ytterligere forsterket, selv om det har vært tegn til bedring i kredittmarkedene de siste månedene. Usikkerheten om den økonomiske veksten ute fremover har økt. De to siste faremomentene vi pekte på i forrige rapport var husholdningenes høye gjeldsbelastning og situasjonen i næringseiendomsmarkedet. Nedenfor forklares det hvorfor de fire forholdene nevnt ovenfor fortsatt anses å utgjøre de største faremomentene for svakere utsikter for finansiell stabilitet.

1. Vedvarende uro i penge- og kredittmarkedene

Uroen som startet sommeren 2007 har vedvart og viser at uforutsette hendelser raskt kan endre utsiktene for bankene og for finansiell stabilitet. Uroen har hatt merkbare konsekvenser for likviditets- og markedsrisikoen til norske finansinstitusjoner.

Både internasjonalt og i Norge er nå rentene på kortsiktige lån mellom banker høye i forhold til de forventede styringsrentene. Selv om sentralbankene i de fleste land har sørget for romslig likviditet, har uroen i perioder også

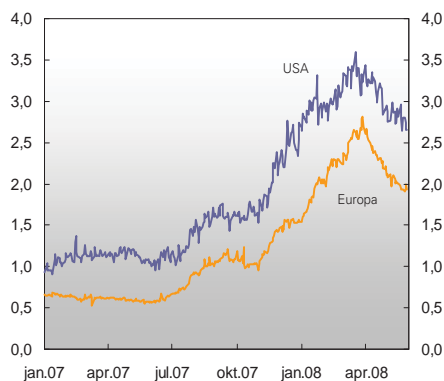
smittet over på de helt kortsiktige rentene. Påslagene i pengemarkedsrentene var særlig høye i september 2007, rundt årsskiftet og i mars/april 2008 (se figur 1.3).

Risikopåslaget for plasseringer med kredittrisiko har økt betydelig siden sommeren 2007, se figur 4.1. Det har også gjort det dyrere for norske banker å låne langsiktig. Til tider har det vært vanskelig for norske banker å finansiere seg i obligasjonsmarkedet, også i markedet for obligasjoner med fortrinnsrett. Mange banker har valgt å øke den kortsiktige finansieringen (se figur 2.8). Det øker likviditetsrisikoen.

De fleste bankene i Norge har nokså høy innskuddsdekning (se figur 2.10). Innskuddsdekningen i norske kredittinstitusjoner er høyere enn i Danmark og Island, se figur 4.2. Tallene er imidlertid påvirket av ulik institusjonsstruktur i de nordiske landene. For eksempel står kredittforetak, som ikke finansierer seg med innskudd, for en meget stor andel av utlånene i Danmark.

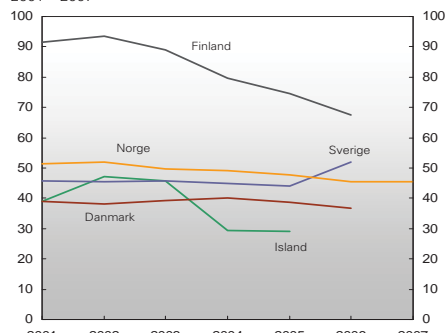
Den sjenerøse sikringsordningen for innskudd i Norge demper risikoen for massive uttak av innskudd. Kundeinnskudd kan imidlertid være flyktige for den enkelte bank. Kunder med store innskudd er ofte på stadig jakt etter best mulig avkastning. Innskudd fra denne kundegruppen, særlig innskudd som overstiger garantibeløpet, kan derfor være spesielt flyktige.

Figur 4.1 Risikopåslag på foretaksobligasjoner med kredittvurderingen BBB. Fem års løpetid. Prosentenheter. 1. januar 2007 – 29. mai 2008



Kilde: Reuters EcoWin

Figur 4.2 Innskuddsdekning i kredittinstitusjoner¹⁾ i nordiske land. Innskudd fra kunder i prosent av utlån til kunder. 2001 – 2007²⁾



¹⁾ Omfatter banker, kredittforetak, finansieringsselskaper og statlige låneinstitutter

²⁾ Brudd i tidsseriene mellom 2005 og 2006

Kilder: Nordic Banking Structures report (2006), EU Banking Sector Stability report (november 2007) og Norges Bank

Dersom det skulle komme negative nyheter som berører andre nordiske banker, kan det virke negativt på tilgangen til finansiering også for norske banker. Mulige negative nyheter kan være en eventuell økonomisk krise i én eller flere av de baltiske landene, hvor særlig to av de svenske bankene har store utlån, eller i Island. For å støtte de islandske myndighetene i deres bestrebelser på å stabilisere den økonomiske utviklingen i Island, inngikk sentralbankene i Norge, Danmark og Sverige i midten av mai 2008 bilaterale kredittavtaler med Islands sentralbank, Sedlabanki Islands. Hver av avtalene gir Sedlabanki Islands rett til å erverve opp til 500 millioner euro i bytte mot islandske kroner.

Islandske banker har vært i markedsaktørenes søkelys over lang tid på grunn av en ekspansiv vekststrategi utenfor Islands grenser og ugunstig utvikling i den islandske økonomien. Dette har resultert i meget høye, og kraftig varierende, kredittforsikringspremier på gjelden til islandske banker. Turbulensen rundt islandske banker har hittil hatt små konsekvenser for skandinaviske banker. Islandske banker har en liten del av det norske bankmarkedet. Markedsandelen var snaut 1,5 prosent ved utgangen av første kvartal 2008 målt ved forvaltningskapital.

Økt tilbakeholdenhet med å låne penger til hverandre i interbankmarkedet og vanskelige markeder for mer langsiktig finansiering, har økt likviditetsrisikoen for norske

banker i forhold til situasjonen for ett halvt år siden.

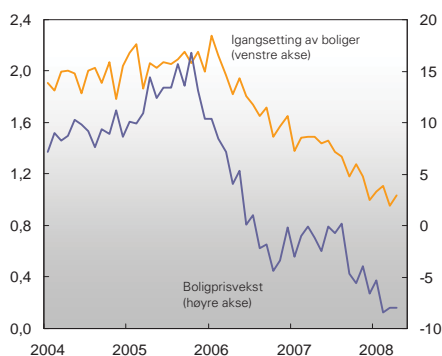
Økningen i risikopåslagene har ført til kursfall på verdipapirer med kredittrisiko. Det har påført eierne tap og svekket kapitaldekningen i mange amerikanske og europeiske banker. En stor del av norske finansinstitusjoners obligasjonsbeholdninger holdes for likviditetsformål. Til tross for at disse obligasjonene gjennomgående har god kredittvurdering, har de falt i verdi og påført eierne tap. Bankenes aksjebeholdning er svært liten. Deres direkte utsatthet for svingninger i aksjemarkedene er derfor meget begrenset.

2. Stor usikkerhet om internasjonal økonomi

Kredittrisiko i norske banker påvirkes i første rekke av de økonomiske resultatene i foretakene. Norsk næringsliv er svært avhengig av internasjonale markeder. Et tilbakeslag i verdensøkonomien vil kunne ramme norske banker gjennom økte tap som følge av lavere eksport og svakere inntjening i norske foretak.

Den største faren for verdensøkonomien synes å være situasjonen i den amerikanske økonomien. Igangsetting av nye boliger har sunket kraftig de siste to årene, og boligprisene faller, se figur 4.3. Det har bidratt til lavere økonomisk vekst og økende arbeidsledighet. Amerikanske bankers tap på boliglån med god kredittkvalitet og på utlån til foretak øker.

Figur 4.3 Tolv måneders vekst i boligpriser¹⁾ og igangsetting av boliger²⁾ i USA. Januar 2004 – april 2008



¹⁾ Prosentvis vekst i medianpris for brukte boliger

²⁾ I millioner boliger

Kilde: Reuters EcoWin

Kapitaldekningen i flere store internasjonale banker er blitt svekket på grunn av store tap. Dette hemmer deres evne til å yte lån. Samtidig medfører høyere kredittpåslag dyrere finansiering for bankene og økte lånekostnader for kundene. Begge disse faktorene kan bidra til en kredittskvis, slik at gode prosjekter blir utsatt fordi det ikke er mulig å skaffe finansiering. Faren for kredittskvis er trolig størst i USA og Storbritannia. En eventuell kredittskvis vil få konsekvenser for den økonomiske aktiviteten.

Høye priser på olje og andre råvarer, som blant annet matvarer, kan dempe den økonomiske veksten ute. Problemene i amerikansk økonomi har ført til en stadig lavere dollarkurs. Også kursen på britiske pund har falt mye. Det kan bli et problem for norske foretak som konkurrerer med foretak som har en stor del av sine kostnader i dollar eller pund.

Usikkerheten om utviklingen i internasjonal økonomi er samlet sett høyere enn for ett halvt år siden. Det skyldes uroen i penge- og kredittmarkedene, usikkerhet om hvor dyp nedgangen i amerikansk økonomi vil bli og om hvor store konsekvenser dette vil få for verdensøkonomien.

3. Husholdningenes finansielle tilpasning

Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er historisk høy og stiger fortsatt (se figur 3.18). Boligprisene er høye historisk sett (se figur 3.16). Mange husholdninger har lån med avdragsfrihet, og de aller fleste norske husholdninger har lån med flytende rente. Spareraten har falt betydelig de siste årene og var i 2007 uvanlig lav (se figur 3.9). Disse faktorene peker i retning av at en del husholdninger har tilpasset seg i ytterkant av det de kan tåle og vil være utsatte ved et negativt omslag i økonomien. Fallende boligpriser, høyere renter enn forventet og svakere inntektsvekst enn forventet er eksempler på hendelser som kan forverre husholdningenes situasjon.

En svakere utvikling i husholdningenes økonomi og fallende boligpriser vil bety økt kredittrisiko på bankenes utlån til husholdningene, men fra et lavt nivå. Den viktigste effekten av en slik utvikling vil trolig komme via foretakssektoren. En brå korreksjon i spereraten kan gi svakere inntjening i foretakene og vil trolig øke bankenes tap på utlån til foretak.

Det er tegn til at husholdningenes etterspørsel etter lån avtar. Veksten i boligprisene har bremsset opp. Disse faktorene demper isolert sett risikoen for at det bygges opp finansielle ubalanser. Det reduserer faren for brå og kraftige omslag i husholdningenes sparerate lenger fram i tid.

4. Høye priser på næringsseiendom

Historien viser at lange perioder med sterk oppgang i eiendomspriser kan bli etterfulgt av en kraftig nedgang. Salgs- og leieprisene i næringsseiendomsmarkedet økte betydelig fram til andre halvår 2007 (se figur 3.24). Det er tegn til at salgsprisene har nådd toppen og er i ferd med å avta, og markedsaktørene venter en nedgang i omsetningsvolumet i 2008 i forhold til de to foregående årene. Flere eiendomsfond har opplevd sviktende interesse for emisjoner. Selv om det meste av prisveksten for næringsseiendom de siste årene trolig kan forklares av den gode makroøkonomiske utviklingen, kan noe av oppgangen ha vært drevet av forventninger om at prisveksten bare skulle fortsette. Et kraftig omslag i forventningene kan derfor føre til problemer for eiendomsforetak.

Lavere etterspørsel i norsk økonomi vil kunne gi mindre vekst i leieprisene enn det eiendomsforetakene venter og dermed utløse et prisfall. Selv om eiendomsforetak ofte låner til fast rente, kan høyere renter redusere lønnsomheten i noen foretak. Eiendomsforetak er ofte høyt belånt, og lavere eiendomspriser vil svekke verdien av bankenes pantesikkerheter. Utlån til eiendomsforetak utgjør om lag 18 prosent av bankenes samlede utlån til husholdninger og foretak. Svekket lønnsomhet og lavere eiendomspriser kan derfor slå ut i utlånstap for bankene. I en slik situasjon er det et faremoment at flere banker med relativt lav kapitaldekning har en høy utlånsandel til eiendomsforetak, se figur 4.4.

Optimismen og prisveksten i markedet for næringseiendom synes å ha avtatt siden 2007. Bankene er blitt mer forsiktige med å gi lån til eiendomsnæringen. På kort sikt er utviklingen i næringseiendom blitt mer usikker. På den annen side har utviklingen den siste tiden trolig dempet faren for store ubalanser mellom gjeld og eiendomspriser lenger fram i tid.

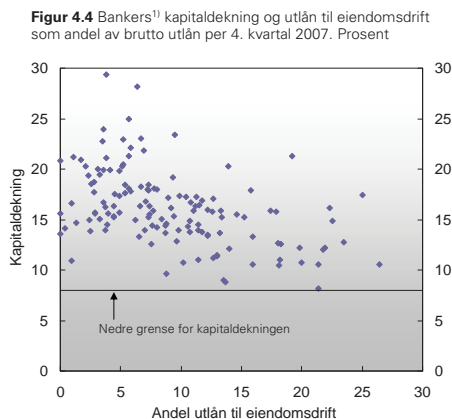
Stresstest

For å illustrere mulige konsekvenser av noen av risikomomentene omtalt ovenfor, har vi gjennomført en stresstest, se utdyping side 47. I stresstesten antar vi at en svekkelse av husholdningenes forventninger til egen og landets økonomi fører til en kraftig reduksjon i boligprisene. Videre antas det at renten økes kraftig som følge av utsikter til økt prisvekst. Bankene antas å stramme inn på kredittpraksisen, med en kraftig nedgang i gjeldsveksten som resultat. I stresstesten øker omfanget av bankenes problemlån, særlig til foretakssektoren. Ved en antagelse om at 55 prosent av problemlånene går tapt, vil bankenes tap utgjøre 2¼ prosent av samlede utlån ved slutten av fremskrivingsperioden i 2011. Til tross for store utlånstap, vil de fem største norske bankene samlet oppfylle minstekravet til kapitaldekning i 2011.

4.3 Tiltak og lærdommer i lys av finansuroen

Uroen i penge- og kredittmarkedene det siste året har gitt oss flere lærdommer. Tap som oppstår i markeder langt utenfor landets grenser kan ha store virkninger på norske banker selv om de ikke er direkte involvert i disse markedene. Det skyldes globaliserte finansmarkeder og at en betydelig del av norske bankers finansiering er fra utlandet. Bankene har erfart at finansieringen fra penge- og kredittmarkedene kan bli betydelig dyrere og mindre tilgjengelig, selv om bankene er solide og fremtidsutsiktene for norsk økonomi er gode.

Norske banker har siden 1. juni 2007 hatt mulighet til å verdipapirisere utlån ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. I forkant av introduksjonen av denne typen obligasjoner ble det fremhevet at utstedelse av slike obligasjoner kunne fungere som en likviditetsbuffer i urolige tider. Erfaringen er at mistillit til markedet for verdipapiriserte boliglån i USA også har påvirket markedet for verdipapiriserte boliglån i Europa, deriblant norske obligasjoner med fortrinnsrett, negativt. I perioder har det vært vanskelig å utstede obligasjoner med fortrinnsrett, men bankene har likevel gjennom boligkredittforetakene utstedt slike obligasjoner for om lag 115 milliarder kroner siden juni 2007. Finansieringssituasjonen til norske banker ville vært enda vanskeligere uten muligheten til å verdipapirisere utlån.



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge og banker med kapitaldekning over 30 prosent

Kilde: Norges Bank

Hva bør gjøres?

Bankene må være forberedt på vedvarende perioder med uro i finansmarkedene. En solid lokal innskuddsbasis kombinert med en betydelig andel langsiktige obligasjonslån vil redusere sårbarheten for uro i penge- og kredittmarkedene.

Stresstester kan være et nyttig verktøy i bankene for å teste sårbarheten for bortfall av kortsiktig og langsiktig finansiering. Testene bør ta hensyn til smittevirkninger fra internasjonale penge- og kredittmarkeder, til at markeder tørker inn for lengre perioder og til andre aktørers atferd under urolige perioder. Det er viktig at resultatene fra stresstestene gjenspeiles i bankenes planlegging og beredskapsarbeid.

Også myndighetene kan legge større vekt på overvåking av likviditetsrisiko. Som et ledd i overvåkingen av bankene har Norges Bank startet med regelmessige undersøkelser av bankenes likviditetsstyring og kredittpraksis.

Internasjonalt er det foreslått tiltak fra flere organisasjoner. Financial Stability Forum (FSF) foreslår tiltak på fem områder:

- Styrke overvåkingen av kapital-, likviditets- og risikostyring i finansinstitusjonene, herunder publisering av retningslinjer for forsvarlig likviditetsstyring og -overvåking.
- Forbedre gjennomsiktigheten og verddivurderingen av strukturerte kredittprodukter og forpliktelser utenfor balansen.
- Forbedre kredittvurderingsbyråenes metoder for å vurdere strukturerte kredittprodukter og redusere byråenes interessekonflikter i forbindelse med disse vurderingene.
- Forbedre myndighetenes handlingsmønster i forhold til truende risikofaktorer.
- Etablere robuste ordninger for å håndtere situasjoner med stress i det finansielle systemet, herunder håndtering av banker i krise.

En del av problemene som bidro til finansuroen oppsto på grunn av at banker i andre land utnyttet smutthull i Basel I-regelverket til å opprette spesialselskaper utenfor balansen som ikke telte med ved beregning av kapitaldekningen. Når disse selskapene ikke lenger var i stand til å finansiere seg i verdipapirmarkedene, så bankene seg nødt til å finansiere dem og å ta dem inn på egen balanse. For å forhindre flere slike tilpasninger mener Baselkomitéen for banktilsyn at det er viktig at det risikosensitive Basel II-regelverket for kapitaldekning snarest mulig blir implementert i flest mulig land.

Finansuroen har vist enkelte svakheter også ved Basel II-regelverket, og det er viktig å rette opp slike svakheter i lys av erfaringene. I kjølvannet av rapporten fra FSF og uttalelser fra landene i G7 kom Baselkomitéen for banktilsyn med forslag til tiltak for å bedre ulike deler av Basel II-regelverket. Disse tiltakene inkluderer blant annet høyere kapitalkrav for komplekse strukturerte kredittprodukter og strengere kapitalkrav for kredittlinjer til spesialforetak utenfor balansen.

Eventuelle endringer i Basel II-regelverket som vedtas innført i EUs kapitaldekningsdirektiv vil også bli gjennomført i norsk rett som en del av EØS-forpliktelsene.

Såkalte hybridinstrumenter har karakter av både egenkapital og gjeld. Det varierer mye fra land til land i hvilken grad tilsynsmyndighetene aksepterer hybridinstrumenter som en del av bankenes kjernekapital. I Norge er det restriktiv praksis med hensyn til hvor stor andel hybridinstrumenter kan utgjøre av kjernekapitalen. Finansuroen har sådd tvil om verdien av og omsetteligheten til hybridinstrumenter. IMF oppfordrer derfor tilsynsmyndigheter til å se nærmere på slike forhold i praktiseringen av regelverket for kapitaldekning.

I kjølvannet av krisen i USA og redningsaksjonen for investeringsbanken Bear Stearns har USAs finansminister kommet med forslag til endringer i tilsynsstruktur og regelverk på finansområdet. Det foreslås å redusere antall tilsynsmyndigheter ved sammenslåinger for å bedre koordineringen og tette luker mellom ansvarsområdene. Dessuten skal tilsyn i større grad flyttes fra delstatsnivå til føderalt nivå. Forslaget innebærer blant annet at Federal Reserve vil få en mer formell rolle i overvåkingen av finansiell stabilitet.

Noe av problemet knyttet til boliglån med lav kredittkvalitet i USA har vært utstrakt bruk av låneagenter, som hadde incentiver til å selge flest mulig lån uten hensyn til låntakernes evne til å betale gjelden. Finansdepartementet i USA anser at regelverket har vært mangelfullt og foreslår nasjonale minimumsstandarder for alle aktører som formidler boliglån.

Kriseøvelser

Den finansielle uroen det siste året med problemer i flere utenlandske banker er en påminnelse om at kriseøvelser på myndighetsnivå er viktig. Formålet med slike kriseøvelser er å styrke myndighetenes evne til å håndtere fremtidige kriser. Strukturelle endringer i finansmarkedene tilsier at det holdes øvelser jevnlig. En viktig strukturell endring i Norden de siste ti årene er fremveksten av grensekryssende banker. I 2003 ble det undertegnet en avtale (Memorandum of Understanding, MoU) mellom de nordiske sentralbankene om koordinering, utveksling av informasjon og håndtering av ekstern kommunikasjon ved en krise i en grensekryssende bank. Det er opprettet en tilsvarende MoU mellom tilsynsmyndighetene. Den siste øvelsen om krisehåndtering i grensekryssende banker i Norden og Baltikum var i september 2007.

EU har utarbeidet en ny MoU om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter, sentralbanker og finansdepartementer ved krisehåndtering. Avtalen består av tre hoveddeler. Den første delen er en samling av ni felles prinsipper på EU-nivå for hvordan kriser i grensekryssende finansinstitusjoner skal håndteres. Del to er et felles analyse-rammeverk for vurdering av systemvirkningene av en potensiell krise. Dette rammeverket er blitt utarbeidet av Banking Supervision Committee (BSC) i EU og Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Den tredje delen skal bestå av felles praktiske retningslinjer for krisehåndtering.

Utdypinger

Stresstesting av bankenes tap og resultater

Norges Banks utlånsundersøkelse

Sentralbankers tiltak mot likviditetsproblemer i banker

Stresstesting av bankenes tap og resultater

En viktig del av overvåkingsarbeidet i Norges Bank er å analysere hvordan forstyrrelser i økonomien kan påvirke bankenes finansielle stilling.¹ Dette gjøres blant annet ved hjelp av en bankmodell, der vi analyserer de fem største bankenes resultater og kapitaldekning. Utviklingen i viktige resultatstørrelser i bankene blir i denne modellen i stor grad bestemt av utviklingen i makroøkonomiske variable som inngår i en makromodell for norsk økonomi.

Makromodellen har flere egenskaper som er av særlig interesse ved analyser av finansiell stabilitet: Boligprisene øker dersom husholdningenes forventninger til den økonomiske utviklingen stiger eller dersom tilgangen på kreditt øker. Med høyere boligpriser og høyere kreditt vil samlet etterspørsel og produksjon i økonomien øke, noe som ivaretar virkninger via konsum og investeringer. Høyere boligpriser gir økt formue for boligeiere, som kan ønske å realisere noe av gevinsten i form av lånefinansiert konsum og/eller investeringer. Samtidig blir nye boligprosjekter lønnsomme når boligprisene øker i forhold til kostnadene ved å bygge boliger. Det gir økte boliginvesteringer.

Høyere boligpriser vil også bidra til økt gjeldsvekst blant husholdninger. Modellen ivaretar derfor samvariasjonen mellom aktivitetsnivået i økonomien, boligprisene og husholdningenes gjeldsvekst.

Bankmodellen brukes til å fremskrive en referansebane for bankenes resultater og kapitaldekning fram til og med 2011 basert på at norsk økonomi utvikler seg som i referansebanen i Pengepolitisk rapport 1/08. Utviklingen for bankene langs denne referansebanen sammenliknes deretter med utviklingen langs et alternativt scenario for norsk økonomi der vi antar at det inntreffer en rekke uventede forstyrrelser til økonomien. En slik stressbane er ikke nødvendigvis det mest sannsynlige alternativet til referansebanen for norsk økonomi, men en analyse av ett mulig scenario som vil kunne medføre problemer for banker.

I tillegg til analysen av bankene, analyseres også foretakenes og husholdningenes evne til å betjene sin bankgjeld ved hjelp av modeller for foretak og husholdninger. Modellene er basert på mikrodata og anvendes for å anslå

konkurssanssynligheter i foretakssektoren² og finansielle marginer i husholdningene³. På samme måte som for bankmodellen, benytter foretaks- og husholdningsmodellen seg av makromodellens fremskrivninger av makroøkonomiske størrelser. Vekst i samlet produksjon, arbeidsledighet og rente inngår i beregningen av konkurssanssynligheter i foretakene. Utviklingen i husholdningenes inntekter relativt til utviklingen i levekostnader og rentekostnader bestemmer utviklingen i husholdningenes finansielle marginer. Rentekostnadene er avhengig av gjelden og rentenivået. Gjeldsveksten fra makromodellen fordeles ulikt på grupper av husholdninger etter samme mønster som i de historiske dataene. Mikromodelene gir blant annet informasjon om hvilke grupper av foretak og husholdninger som vil bli mest utsatt ved ulike utviklingsbaner for norsk økonomi.

I denne rapporten ser vi på et stressalternativ for norsk økonomi der det inntreffer kraftige, uventede forstyrrelser fra og med 2008. En svekkelse av husholdningenes forventninger til egen og landets økonomi fører til en kraftig reduksjon i produksjon og lønnsomme investeringer.

1 For nærmere beskrivelse av modellapparatet som brukes til å stressteste bankene, se Andersen, Berge, Bernhardsen, Lindquist og Vatne: A suite-of-models to stress-test financial stability. Staff Memo, 2/2008, Norges Bank.

2 For nærmere beskrivelse av foretaksmodellen, se Bernhardsen og Larsen: Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – Videreutvikling av SEBRA-modellen. Penger og Kreditt 2/2007, Norges Bank.

3 Finansiell margin for en husholdning beregnes som samlet inntekt etter skatt fratrukket et beregnet normalforbruk og renteutgifter på lån. For nærmere beskrivelse av husholdningsmodellen, se Vatne: Hvor store økonomiske marginer har husholdningene? En analyse på mikrodata for perioden 1987-2004. Penger og Kreditt 3/2006, Norges Bank.

sjon i boligprisene. Veksten i konsumpriser øker, både som følge av høyere innenlandsk prispress og økt importert inflasjon. Videre antar vi at bankenes risikovillighet synker i takt med økt likviditets- og kredittrisiko internasjonalt.

Boligprisene synker markert i stressalternativet, se figur 1. I 2010 vil boligprisene være nær 35 prosent lavere enn ved utgangen av 2007. Til sammenlikning sank boligprisene med om lag 30 prosent fra 1988 til 1992 i forbindelse med bankkrisen. Boligprisene tar seg noe opp mot slutten av simuleringsperioden. Med høyere konsumprisvekst i stressalternativet øker renten kraftig de neste to årene for å dempe inflasjonen. Lavere boligpriser og økte lånerenter i bankene, se figur 2, gir lavere låneetterspørsel fra husholdninger og foretak, og en svakere økonomisk utvikling sammenliknet med

referansebanen. BNP-veksten blir negativ i to av årene. Til sammenlikning sank BNP Fastlands-Norge i både 1988 og 1989 med henholdsvis 1 og 1 ½ prosent.

På grunn av endrede makroøkonomiske utsikter og økte mislighold på lån, legger vi til grunn at bankene strammer inn sin kredittpraksis ved en reduksjon av nye utlån til både husholdninger og foretak. I stressalternativet synker gjeldsveksten i husholdningene og foretak kraftig i løpet av de nærmeste to årene, se figur 3.

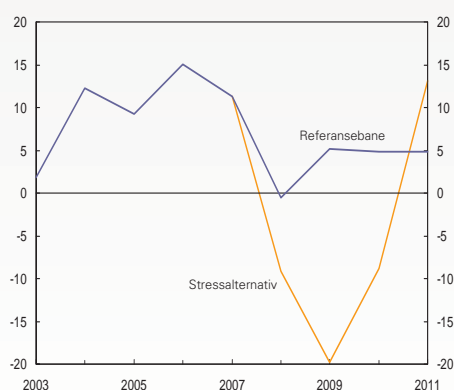
Lavere eiendomspriser og lavere gjeldsvekst i husholdninger og foretak fører til lavere vekst i samlet etterspørsel og produksjon, se figur 4. I 2011 er arbeidsledigheten på noe i overkant av 5 prosent, om lag 2 ¼ prosentpoeng høyere enn i referansebanen.

Svakere makroøkonomisk utvikling og økte lånerenter i bankene reduserer låntakernes evne til å betjene gjelden. Det gir økt omfang av problemlån⁴, særlig blant foretak. Ved utgangen av simuleringsperioden vil andelen problemlån i foretakene utgjøre nesten 10 prosent av samlede utlån til sektoren. Til sammenlikning utgjorde denne andelen om lag 16-17 prosent mot slutten av bankkrisen på 1990-tallet. For husholdningene vil økningen være mindre dramatisk, men andelen vil likevel mer enn doble seg i forhold til referansebanen.

Hvor stor andel av problemlånene bankene må tapsføre, er i stor grad avhengig av utviklingen i panteverdier. Bankenes utlån er normalt sikret med pant, for det meste i boliger og næringseiendom. Som en forenkling antar vi at prisene på næringseiendom følger utviklingen i boligprisene. Et fall i

⁴ Problemlån er definert som misligholdte lån og andre lån som bankene regnskapsfører som særlig tapsutsatte.

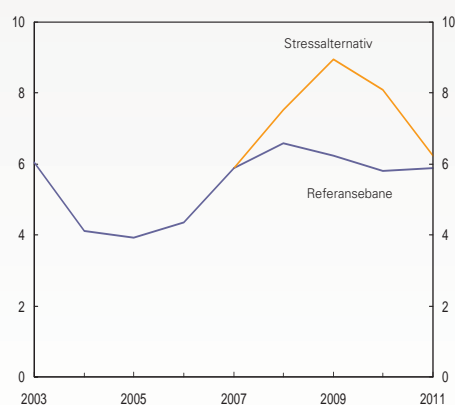
Figur 1 Boligpriser. Årlig vekst. Prosent¹⁾



¹⁾ Fremskrivinger for 2008 – 2011

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON Pöyry, Finn.no Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

Figur 2 Bankenes utlånsrente¹⁾



¹⁾ Fremskrivinger for 2008 – 2011

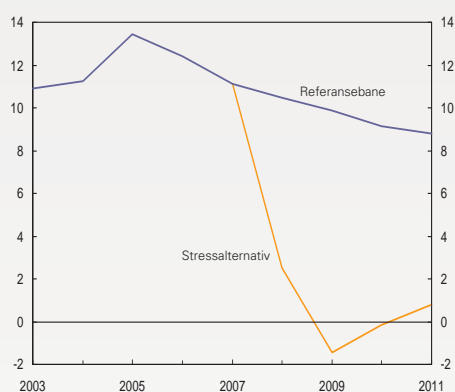
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

bolig- og næringseiendomspriser bidrar til høyere tap på utlån. Vi legger til grunn at utlånstapene øker til 55 prosent av problemlånene i 2011. En så høy tapsgrad har ikke vært registrert siden tidlig på 1990-tallet, dvs. mot slutten av forrige bankkrise. Med en slik tapsgrad utgjør tapene 2¼ prosent av samlede utlån i slutten av fremskrivingsperioden, se figur 5.

Figur 6 og 7 viser fremskrivninger av de fem største bankenes resultater og kapitaldekning i referansebanen og stressalternativet. I begge scenariene legger vi til grunn at veksten i bankenes innskudd følger husholdningenes lønnsvekst, rentemarginen er konstant over fremskrivingsperioden og at andre driftskostnader øker med om lag 5 prosent i året.

Bankenes resultater etter skatt i referansebanen anslås å bli noe redusert sammenliknet med resultatet for 2007 og utgjøre om lag 0,6-0,7 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i 2010 og 2011. I stressalternativet vil bankenes resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital reduseres kraftig sammenliknet med referansebanen allerede fra 2008. Til tross for svakere resulta-

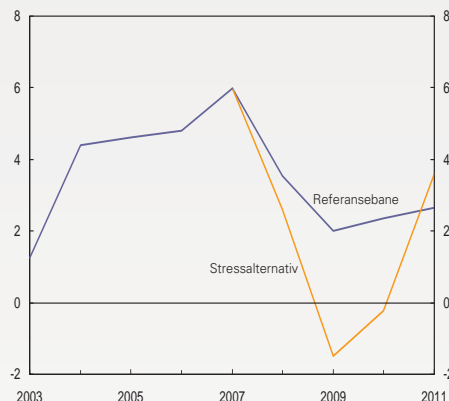
Figur 3 Kreditt til husholdninger (K2). Årlig vekst.¹⁾ Prosent²⁾



¹⁾ Endring i beholdning målt ved utgangen av året
²⁾ Fremskrivninger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

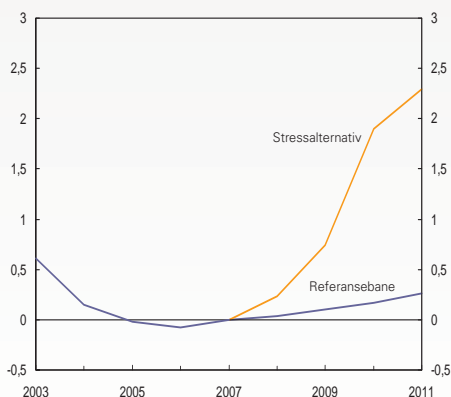
Figur 4 BNP Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent¹⁾



¹⁾ Fremskrivninger for 2008 – 2011

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

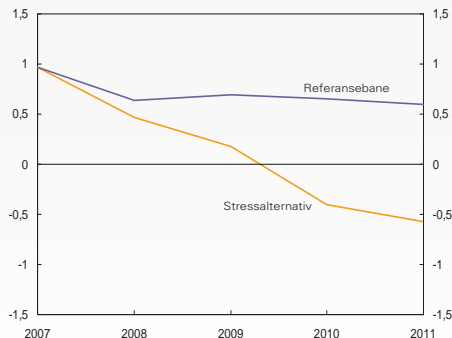
Figur 5 Bankenes tap. Prosent av brutto utlån. Årstall¹⁾



¹⁾ Fremskrivninger for 2008 – 2011

Kilde: Norges Bank

Figur 6 Resultat etter skatt for de fem største norske bankene¹⁾. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall²⁾



¹⁾ DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 SMN

²⁾ Fremskrivninger for 2008 – 2011

Kilde: Norges Bank

ter i bankene, vil kapitaldekningen i stressalternativet øke i løpet av de to første årene, også sammenliknet med referansebanen. Det skyldes våre forutsetninger om at utlånsveksten faller markert, slik at også kapitalkravet reduseres for disse bankene. Negativt resultat i 2010 og 2011 vil føre til redusert kapitaldekning, både på nivå og sammenliknet med referansebanen. Kapitaldekningen for gjennomsnittet av de 5 bankene i

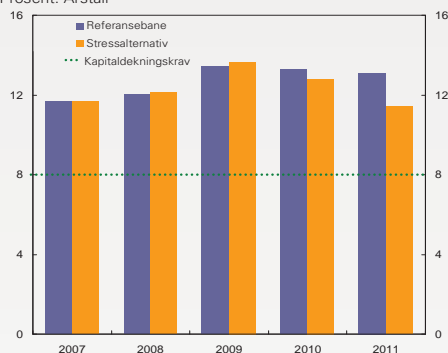
stressalternativet vil likevel ligge godt over minstekravet på 8 prosent.

Konsekvenser for foretak og husholdninger

Selv om gjennomsnittet for de fem bankenes kapitaldekning ikke svekkes mye, har kredittskvisen og høye utlånsrenter store konsekvenser for noen utsatte grupper av foretak og husholdninger. Foretakene står for det meste

av økningen i problemlån og tap i bankene i stressalternativet. Omfanget av problemlån øker for alle næringer i foretakssektoren. Økningen er størst for foretakene knyttet til eiendomsnæringen. Fremskivingene til og med 2011 viser at eiendomsnæringens andel av forventede tap vil øke fra ca 30 prosent i 2007 til ca 40 prosent av samlede tap i foretakssektoren, se figur 8.

Figur 7 Kapitaldekning for de fem største norske bankene¹⁾. Prosent. Årstall²⁾

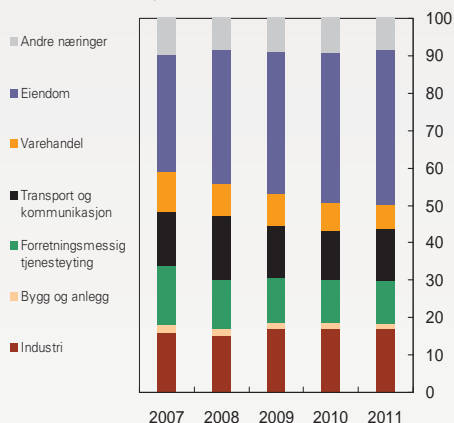


¹⁾ DnB NOR Bank (ekskl. utenlandske filialer), SpareBank 1 SR Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 SMN

²⁾ Fremskivinger for 2008 – 2011

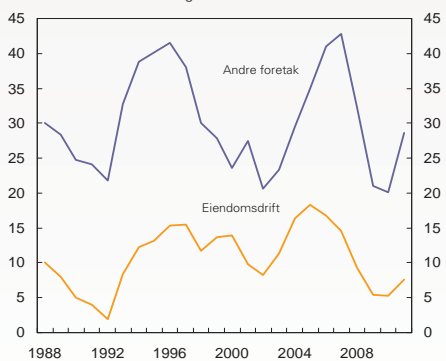
Kilde: Norges Bank

Figur 8 Forventet tap i stressalternativ. Fordelt på næring. Prosent av samlet tap



Kilde: Norges Bank

Figur 9 Gjeldsbetjeningsevne¹⁾. Historisk og i stressalternativ. Eiendomsdrift og andre foretak²⁾. 1988 – 2011³⁾



¹⁾ Resultat for skatt og av- og nedskrivninger i prosent av rentebærende gjeld.

²⁾ Ikke-finansielle fastlandsforetak.

³⁾ Fremskivinger for 2007 – 2011.

Kilde: Norges Bank

Foretakenes evne til å betjene gjeld svekkes kraftig i stressalternativet, både som følge av reduserte leieinntekter når aktiviteten innenlands faller, økte rentekostnader og av en nedgang i prisene på næringseiendom, se figur 9. Eiendomsnæringens gjeldsbetjeningsevne, slik vi måler den, er i utgangspunktet lavere enn gjennomsnittet for andre foretak, men nivåene på indikatoren kan ikke sammenliknes direkte med andre foretak. Eiendomsforetakene har gjennomgående lengre nedbetalingstid på lån. Dette blir det ikke korrigert for i denne indikatoren. Målt i forhold til 2002 vil imidlertid svekkelsen i gjeldsbetjeningsevnen til eiendomsforetakene være markert større enn for andre foretak. Gjeldsbetjeningsevnen til eiendomsforetakene vil likevel ikke bli så svak som under begynnelsen av 1990-tallet.

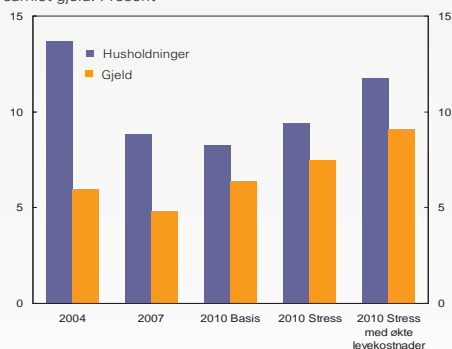
Bankenes tap på utlån til husholdningene i stressalternativet vil også øke, men svakere enn for foretakssektoren. Noen husholdningsgrupper vil likevel kunne være utsatt for finansielle vanskeligheter ved en utvikling som skissert i stressalternativet.

Gitt utviklingen i referansebanen for norsk økonomi vil husholdninger med negativ margin utgjøre om lag 8 prosent av alle husholdninger i 2010. I stressalternativet vil husholdninger med negativ margin utgjøre 9 prosent av alle husholdninger, se figur 10. Hvis vi legger til grunn en økning i levekostnader basert på at prisene på nødvendighetskonsum øker med 3 ganger mer enn konsumprisindeksen, vil husholdninger med negativ margin utgjøre i underkant av 12 prosent av alle husholdninger.

Utestående gjeld knyttet til husholdningene med negativ margin i stressalternativet, om lag 7½ prosent av samlet gjeld, vil ikke nødvendigvis resultere i mislighold eller tap i bankene. Husholdningers vilje til å betjene gjeld er svært høy, og en høy andel av den utestående gjelden er sikret med pant i bolig.

Den risikoutsatte gjelden er ikke jevnt fordelt blant husholdninger. Spesielt utsatte husholdningsgrupper vil være boligeiere med svært høy gjeldsbelastning og husholdninger som har kjøpt bolig for første gang. I stressalternativet vil henholdsvis 13 og 11 prosent av disse gruppernes totale utestående gjeld være knyttet til husholdninger med negativ margin, se figur 11.

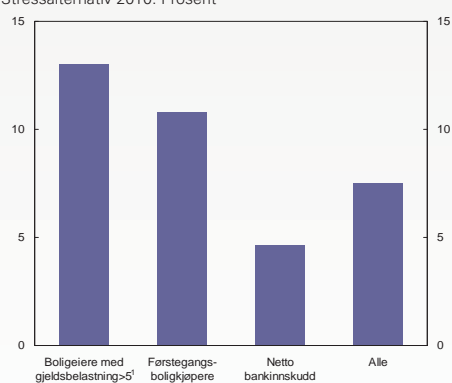
Figur 10 Andel husholdninger med negativ margin¹⁾ og gjeld i husholdninger med negativ margin som andel av samlet gjeld. Prosent



¹⁾ Margin = inntekt etter skatt – standard levekostnader – renteutgifter – beregnet avdrag (20 år)

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statens institutt for forbruksforskning og Norges Bank

Figur 11 Gjeld i husholdninger med negativ margin fordelt etter ulike husholdningsgrupper. Andel av gruppens gjeld. Stressalternativ 2010. Prosent



¹⁾ Gjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Norges Banks utlånsundersøkelse

Norges Bank har satt i gang kvartalsvise undersøkelser av bankenes kredittpraksis. Hovedformålet er å gi kvalitativ informasjon om etterspørselen etter, tilbudet av og betingelsene på nye lån. Denne informasjonen er ikke dekket av andre typer statistikk. Utlånsundersøkelsen omfatter to hovedområder – utlån til husholdninger og utlån til ikke-finansielle foretak. Bankene blir bedt om å vurdere utviklingen det siste kvartalet og hvilken utvikling de forventer i neste kvartal.

Utlånsundersøkelsen kan sørge for at aktuell informasjon kommer raskere til brukerne. Videre kan den bidra med mer systematisk og formalisert informasjon om drivkreftene bak bankenes tilpasning. Resultatene fra utlånsundersøkelsen kan gjøre det lettere å avdekke og overvåke risikofaktorer for den finansielle stabiliteten.

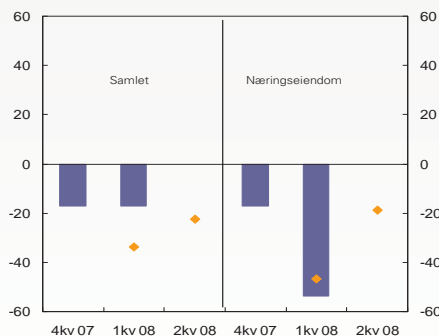
Bankene i undersøkelsen bruker en skala med fem alternativer for å svare om det er små eller store endringer i kredittpraksis, lånebetingelser og låneetterspørsel. Store endringer får dobbelt så stor verdi i beregningen av resultatene som små endringer. Svarene vektet med bankenes andel av endringen i utlån til henholdsvis husholdninger og foretak. De fremkomne netttotalene angis i en skala fra -100 prosent til 100 prosent. Dersom alle bankene i utvalget har svart at det er noe innstramning i kredittpraksis, vil netttotalt være -50 prosent. Dersom noen av bankene har strammet inn sin kredittpraksis noe uten at de andre bankene har endret kredittpraksis, vil netttotalt ligge mellom 0 og -50 prosent. Dersom alle bankene i utvalget har strammet inn sin kredittpraksis mye, vil netttotalt være -100 prosent. De blå søylene i figurene viser

utviklingen det siste kvartalet. De oransje punktene viser forventet utvikling i neste kvartal. De oransje punktene er forflyttet ett kvartal fram i tid slik at det er lett å sammenligne faktisk utvikling med forventet utvikling.

Bankene rapporterte at de strammet inn kredittpraksis overfor foretak i 4. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008, se figur 1. Innstramningen på næringseiendom var betydelig i 1. kvartal. Bankene forventer en ytterligere innstramning i kredittpraksis overfor foretak i 2. kvartal.

Mesteparten av bankene oppga nærings-spesifikke utsikter og makroøkonomiske utsikter som begrunnelsen for innstramningen i kredittpraksis overfor foretak i 1. kvartal, se figur 2. Finansierings-situasjonen og bankenes risikovilje påvirket også kredittpraksisen. Fremover forventer bankene at

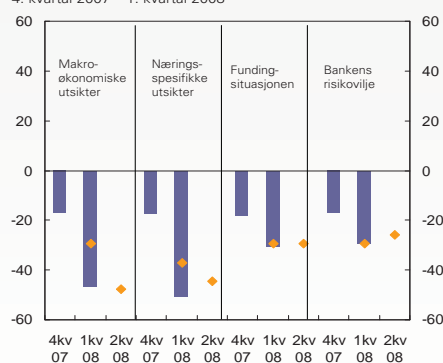
Figur 1 Endring i kredittpraksis overfor ikke-finansielle foretak. Netttotal. ^{1), 2)} Prosent. Kvartalstall. 4. kvartal 2007 – 1. kvartal 2008



¹⁾ Netttotal fremkommer ved å veie sammen svarene i undersøkelsen. De blå søylene viser utviklingen det siste kvartalet. De oransje punktene viser forventet utvikling for neste kvartal. De oransje punktene er forflyttet ett kvartal fram i tid
²⁾ Negative tall innebærer innstramning i kredittpraksis

Kilde: Norges Bank

Figur 2 Faktorer som påvirker kredittpraksisen overfor ikke-finansielle foretak. Netttotal. ^{1), 2)} Prosent. Kvartalstall. 4. kvartal 2007 – 1. kvartal 2008

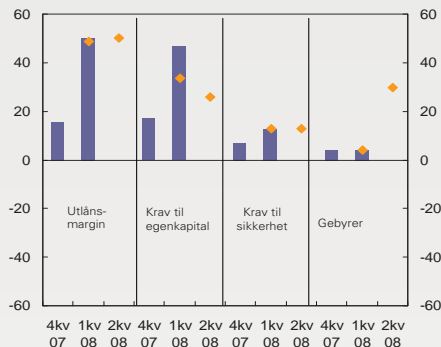


¹⁾ Se fotnote 1 i figur 1

²⁾ Negative tall betyr at faktoren bidrar til innstramning i kredittpraksis

Kilde: Norges Bank

Figur 3 Endring i lånebetingelser for ikke-finansielle foretak. Nettotall.^{1, 2} Prosent. Kvartalstall, 4. kvartal 2007 – 1. kvartal 2008

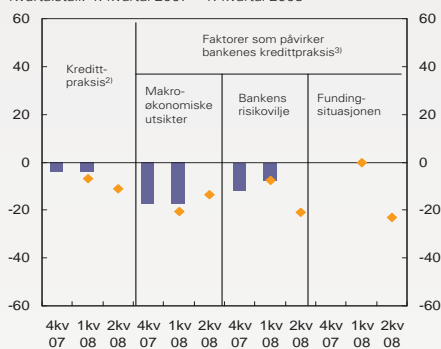


¹⁾ Se fotnote 1 i figur 1

²⁾ Positive tall for utlånsmargin betyr økt utlånsmargin. Positive tall for utlånsmargin, krav til egenkapital, krav til sikkerhet og for gebyrer innebærer strammere kredittpraksis

Kilde: Norges Bank

Figur 4 Endring i kredittpraksis overfor husholdninger. Faktorer som påvirker kredittpraksisen. Nettotall.¹ Prosent. Kvartalstall, 4. kvartal 2007 – 1. kvartal 2008



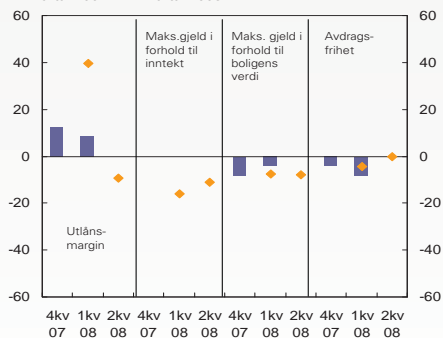
¹⁾ Se fotnote 1 i figur 1

²⁾ Negative tall innebærer innstramming i kredittpraksis

³⁾ Negative tall betyr at faktoren bidrar til innstramming i kredittpraksis

Kilde: Norges Bank

Figur 5 Endring i lånebetingelser for husholdninger. Nettotall.^{1, 2} Prosent. Kvartalstall, 4. kvartal 2007 – 1. kvartal 2008



¹⁾ Se fotnote 1 i figur 1

²⁾ Positive tall for utlånsmargin betyr økt utlånsmargin og derfor strammere kredittpraksis. Negative tall for maksimal gjeld i forhold til inntekt, maksimal gjeld i forhold til boligens verdi og for avdragsfrihet innebærer strammere kredittpraksis

Kilde: Norges Bank

de makroøkonomiske og de næringsspesifikke utsiktene vil være avgjørende for kredittpraksisen, etterfulgt av finansieringssituasjonen og bankens risikovilje.

Innstrammingen i kredittpraksis de to siste kvartalene ble først og fremst gjennomført ved å øke utlånsmarginen og kravet til egenkapital, se figur 3. Bankene forventer strammere lånebetingelser i 2. kvartal med vekt på utlånsmargin, gebyrer og krav til egenkapital.

Det var en marginal innstramming i kredittpraksis overfor husholdninger i 4. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008, se figur 4. Faktorene som bidro til innstrammingen overfor husholdninger, var de makroøkonomiske utsiktene og bankenes risikovilje. I 2. kvartal forventer bankene fortsatt en liten innstramming i kredittpraksis overfor husholdninger som følge av de ovennevnte faktorene samt finansieringssituasjonen og økt mislighold.

Bankene endret flere lånebetingelser overfor husholdninger de to siste kvartalene, se figur 5. Bankene økte utlånsmarginen og gebyrene, reduserte maksimal gjeld i forhold til boligens verdi og strammet inn på avdragsfrihet. Fremover forventer bankene å redusere maksimal gjeld i forhold til inntekt og i forhold til boligens verdi. Resultatene fra Norges Banks utlånsundersøkelse er publisert på www.norges-bank.no.

Sentralbankers tiltak mot likviditetsproblemer i banker

Siden finansuroen startet har banker hatt likviditetsproblemer, det vil si at deres evne til å innfri og rullere sine kortsiktige forpliktelser er blitt svekket. Dette skyldes i første rekke svekket likviditet i flere markeder, både markedene for kortsiktige lån mellom banker (interbankmarkedet) og verdipapirmarkedene. Bankene har vært usikre både på egne og på andre bankers framtidige likviditet og har søkt å begrense sine utlån til andre banker i interbankmarkedet. Dette har presset opp rentene både i dette markedet og i de verdipapirmarkeder der banker er viktige aktører.

Bankene er over tid blitt mer avhengige av finansiering fra verdipapirmarkedene, både i form av direkte finansiering og ved verdipapirisering av utlån. Likviditeten i verdipapirmarkedene har derfor fått økt betydning for bankenes finansiering. Samtidig er mange markeder blitt mer avhengige av at bankene deltar i markedene. Når likviditeten svekkes i ett marked, smitter det fort over i andre markeder.

Likviditetsproblemer som vi har sett den siste tiden, gir bankene økte finansieringskostnader. Dette vil enten gi økt utlånsrente og/eller redusert resultat. Kapitaldekningen i bankene kan også bli svekket. Dette vil bidra til redusert kredittvekst, som igjen vil få kon-

sekvenser for aktiviteten i økonomien. Likviditetsproblemene kan også bli akutte slik at en eller flere banker ikke kan gjøre opp for seg. Da vil problemene raskt kunne smitte over til andre banker og konsekvensene kan bli store.

Sentralbankene vil derfor søke å løse likviditetsproblemer i bankesystemet. Det er viktig at dette skjer uten at bankenes motivasjon til god likviditetsstyring svekkes. Sentralbankene kan påvirke bankenes likviditetssituasjon både direkte ved å øke banksystemets fordringer på sentralbanken ("trykke penger") og indirekte ved å søke å øke likviditeten i viktige verdipapirmarkeder. Begge deler har vært benyttet under den pågående uroen.

Tabell: Oversikt over sentralbankers tiltak mot finansuroen

	Fed	ESB	BoE	SNB	BoC	NB
1 Tilførsel av kortsiktig likviditet	x	x	x	x	x	x
2 Tilførsel av likviditet med lengre løpetid	x	x	x	x	x	x
3 Endre de stående fasilitetene (diskontolån)	x					
4 Utvidelse av godkjente motparter	x		x			
5 Utvidelse av godkjente sikkerheter	x		x		x	
6 Tilby lån i fremmed valuta		x		x		
7 "Market maker of last resort"	x		x			
8 "Lender of Last Resort"	x		x			

Fed = Federal Reserve System (USA), ESB = Den europeiske sentralbanken, BoE = Bank of England
SNB = Swiss National Bank, BoC = Bank of Canada, NB = Norges Bank

I det følgende er de ulike tiltakene i tabellen kort gjort rede for:

1. Dersom manglende tillit mellom bankene presser opp de helt kortsiktige markedsrentene, kan sentralbanken tilføre mer likviditet, det vil si øke banksystemets

fordringer på sentralbanken, gjennom vanlige kanaler. Det vil normalt sørge for at den kortsiktige markedsrenten blir normalisert. Da den finansielle uroen for alvor spredte seg til pengemarkedet 9. august, tilførte Norges Bank ekstra likviditet. Det var i tråd med

vanlig praksis når omfordelingen av likviditet i pengemarkedet ikke fungerer som normalt. Også i forkant av årsskiftet ble det tilført ekstra likviditet. I mai økte rentene i pengemarkedet nokså markert i forhold til forventet styringsrente. Norges Bank tilførte da ekstra

likviditet, blant annet gjennom valutabytteavtaler. Det bidro til at de korteste rentene i pengemarkedet falt igjen.

2. Dersom sentralbankene ikke får den ønskede effekten på pengemarkedsrentene med noe lengre løpetid av den normale likviditetspolitikken, kan de operere i markedene ved å tilby likviditet med lengre løpetid. Internasjonalt har mange sentralbanker økt tilbudet av likviditet med lengre løpetid siden i fjor høst. Etter innbetaling av oljeskatt 1. april i år var det utsikter til at bankene i Norge ville ha et betydelig lånebehov helt fram til sommeren. På bakgrunn av disse utsiktene tilbød Norges Bank et F-lån med lengre løpetid enn normalt. I etterkant av dette falt påslagene i pengemarkedsrentene noe.

3. Diskontolån er normalt en helt kortsiktig låneordning bankene kan ty til hvis de ikke får lån i markedet. Diskontoen er sammenlignbar med D-lånsrenten i Norge og danner et tak for de helt kortsiktige markedsrentene. Federal Reserve har senket denne slik at den nå ligger kun 25 basispunkter over styringsrenten, mot 100 basispunkter før finansuroen startet. Federal Reserve har også utvidet løpetiden på diskontolån for å påvirke pengemarkedsrentene med noe lengre løpetid. Diskontolån kan ses som en slags sikkerhetsventil for bankene. I mange land blir ordningene lite brukt fordi bankene frykter at det vil svekke

deres tillit blant publikum og andre banker dersom det blir kjent at de har benyttet ordningen.

4. Noen sentralbanker handler bare med et begrenset antall banker, ofte kalt primærhandlere. Å åpne for flere motparter gir flere banker tilgang til sentralbanklikviditet. I Norge har alle banker, også filialer av utenlandske banker, adgang til å låne i Norges Bank. I valutabytteavtalene i mai hadde også utenlandske banker som er aktive i det norske pengemarkedet anledning til å delta. Dette var i tråd med tidligere praksis for tilførsel av likviditet gjennom slike avtaler.

5. Ved å akseptere et bredere spekter av sikkerheter åpner man opp for økt opplåning i sentralbanken for de som har behov for det. Dette tiltaket kan også bidra til å bedre markedslikviditeten i de instrumentene man aksepterer som sikkerheter. Både Federal Reserve og Bank of England har åpnet for flere motparter i sine operasjoner og akseptert et bredere spekter av sikkerheter. Norges Bank aksepterer i utgangspunktet et bredere spekter av sikkerheter enn disse sentralbankene og har ikke endret kravene til sikkerhetsstilling.

6. Lån i fremmed valuta kan bedre likviditetssituasjonen for banker som har behov for å innfri eller rulle forpliktelser i den fremmede valutaen. I perioder har amerikanske banker vært lite villige til å låne dollar til europeiske banker tidlig

på dagen amerikansk tid, før de har full oversikt over sitt eget likviditetsbehov. Dette har ført til dårlig likviditet i dollar for europeiske banker. Federal Reserve har tilbudt dollar-lån til europeiske banker via valutawapavtaler med den Europeiske Sentralbanken (ESB) og den sveitsiske sentralbanken (SNB).

7. Sentralbanker kan bedre likviditeten i verdipapirmarkedene ved å kjøpe eller låne verdipapirer av finansinstitusjonene. I mars offentliggjorde Federal Reserve at finansinstitusjonene for en periode kan få låne statspapirer i bytte mot verdipapirer med kredittrisiko, særlig obligasjoner med sikkerhet i boliglån. Disse boliglånsobligasjonene er vanskelige å omsette i dagens marked. Gjennom dette tiltaket påtar sentralbanken seg også en rolle som en "market maker of last resort." Bank of England innførte et lignende tiltak i april, men med lengre varighet på bytteavtalen.

8. Med "Lender of Last Resort" (LLR) menes at sentralbanken kan gi lån på særlige vilkår når det ikke finnes andre muligheter for kreditt. En slik nødkreditt ble gitt til den britiske banken Northern Rock som nå er nasjonalisert. Likviditetsproblemer i den amerikanske investeringsbanken Bear Stearns førte 14. mars 2008 til at Federal Reserve valgte å yte nødkreditt.

Vedlegg 1

Oversikt over utdypinger 2004–2008

1/2008

Stresstesting av bankenes tap og resultater
Norges Banks utlånsundersøkelse
Sentralbankers tiltak mot likviditetsproblemer i banker

2/2007

Problemer i markedet for boliglån i USA
Problemer i interbankmarkedene – sentralbankenes tiltak
Obligasjoner med fortrinnsrett
Stresstesting av bankenes tap og resultater

1/2007

Internasjonale erfaringer med omslag i boligmarkedet
Lav andel lån med fast rente i husholdningene
Lav sparing i husholdningene
Faktorer bak bankenes problemlån

2/2006

Store tap i hedgefondet Amaranth
Boliginvesteringer og boligpriser
Økt gjeld i husholdningene i mange land
Hva betyr et fall i husholdningenes konsum for risikoen på utlån til foretak?
Hva betyr Basel II for bankenes kapitaldekning?

1/2006

Betydningen for obligasjonsmarkedet av endringer i regelverket for pensjonsfond
Langsiktige realrenter og boligpriser
Husholdningenes bolig- og finansformue
Husholdningenes finansielle marginer
Bankenes prising av utlån til foretak
Betydningen av Norges Banks styringsrente og konkurranseforhold for bankenes renter
Verdsettingsindikatorer for aksjemarkedene

2/2005

Svinger aksjekursene mer i Norge enn i andre land?
Utviklingen i boligprisene
Fordeling av gjeld, inntekt og finansformue i husholdningene
Makroøkonomiske gapindikatorer
Omfanget av utenlandske banker i Norge
Sikkerhet for lån i Norges Bank: Nytt regelverk

1/2005

Risikopremier i aksjemarkedet
Hva påvirker konkursutviklingen?
Små foretak er mer risikoutsatte enn store
Andre lån til husholdningene enn boliglån
Risikoen ved bankers utlån til ulike næringer
Bankenes økonomi er mer robust i dag enn før bankkrisen

2/2004

Derivatmarkedene vokser
Bruk av sentral motpart i oppgjør av finansielle instrumenter
Er det en sammenheng mellom boligpriser og bankkriser?
Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge
Hvordan sikrer foretakene seg mot svingninger i valutakursen?
Risikoen ved lån til mindre selskap og det nye kapitaldekningsregelverket
Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor

1/2004

Hvor norsk er Oslo Børs?
Lån med fast rente i husholdningene
Hva driver boligprisene?
Prediksjoner ved to kredittrisikomodeller
Avsetningsgrad og tap på utlån
Et mer robust system for verdipapiroppgjør

Vedlegg 2

Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet

Nedenfor presenteres korte sammendrag av utvalgte artikler om temaer knyttet til finansiell stabilitet skrevet av ansatte i Norges Bank og som er publisert siden Finansiell stabilitet 2/07.

SEPA – standardiserte løsninger for betalingstjenester i Europa

Penger og Kreditt 1/2008

Harald Haare

28. januar ble den første felleseuropeiske girotjenesten for kundebetalinger tatt i bruk – en milepæl var dermed nådd i det største IT-relaterte bankprosjektet som sannsynligvis noen gang er gjennomført. I løpet av et par år vil det komme ytterligere betalingstjenester. Det vil ikke lenger ha noen betydning om betalingen skjer innenfor et enkelt land eller over landegrensene. Det vil være en stor utfordring å få en rask overgang til de nye løsningene, slik at kostnadsbesparelser og effektivitetsgevinster kan oppnås. På noe sikt vil de rent nasjonale betalingsløsningene forsvinne i eurolandene. Over tid vil dette også få betydning for land som ikke benytter euro som valuta.

Sikkerhet for lån i Norges Bank – konsekvenser av endringer i regelverket

Penger og Kreditt 4/2007

Bjørn Bakke, Knut Sandal og Ingrid Solberg

Norges Bank krever sikkerhet for alle utlån til bankene. Sikkerhet stilles i form av verdipapirer. Regelverket for hvilke verdipapirer som godkjennes, er endret de siste

par årene. Formålet har vært å redusere Norges Banks risiko, samtidig som bankene beholder tilstrekkelig stor låneadgang til at betalingsoppkjørene og pengepolitikken kan gjennomføres effektivt. Artikkelen gjør rede for de endringene som er gjennomført. Analysen av virkningene viser at risikoen for Norges Bank er redusert, og at det fortsatt er tilstrekkelig stor låneadgang.

Hvilke faktorer driver kursutviklingen på Oslo Børs?

Working Paper 2007/8

Randi Næs, Johannes A. Skjeltorp og Bernt Arne Ødegaard

I denne rapporten analyseres avkastningsmønsteret på Oslo Børs over perioden 1980 - 2006. Formålet med rapporten er å analysere drivkreftene bak kursutviklingen i det norske aksjemarkedet. Et viktig siktemål med analysen er dessuten å undersøke i hvilken grad hovedresultatene fra tilsvarende analyser av andre lands aksjemarkeder også gjelder for det norske markedet.

Liquidity at the Oslo Stock Exchange

Working Paper 2008/9

Randi Næs, Johannes A. Skjeltorp and Bernt Arne Ødegaard

Ved hjelp av ulike likviditetsmål over tid og over næringsgrupper analyseres sammenhengen mellom den langsiktige likviditeten på Oslo Børs og utviklingen i den norske økonomien i perioden 1980 til 2007. Likviditeten har økt i analyseperioden, men mest for de største aksjeselskapene. Likviditetsmålene synes å inneholde viktig informasjon både om nåsituasjonen i økonomien og om aktørenes forventning til økonomisk vekst i fremtiden.

Vedlegg 3

Tabell 1 Strukturen i finansnæringen i Norge.¹⁾ Per 31. mars 2008

	Antall	Utlån	Forvaltnings- kapital	Kjernekapital- dekning	Kapital- dekning
	(mrd. kr.)	(mrd. kr.)	(mrd. kr.)	(%)	(%)
Banker (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	139	1 800	2 661		
Filialer av utenlandske banker	10	330	536		
Kredittforetak	13	379	648		
Finansieringsselskaper	50	125	142		
Statlige låneinstitutter	3	203	219		
Livsforsikringsselskaper (ekskl utenlandske filialer i Norge)	11	21	735	11,3	15,1
Skadeforsikringsselskaper (ekskl utenlandske filialer i Norge)	46	1	137	36,9*	37,2*

* per 31.12.2007

Memo:

	(milliarder kroner)
Markedsverdi av aksjer og grunnfondsbevis, Oslo Børs	1 789
Utestående innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld	922
Utstedt av offentlig sektor og statlig eide selskaper	340
Utstedt av banker	291
Utstedt av andre finansinstitusjoner	72
Utstedt av andre private foretak	108
Utstedt av utlendinger	111
BNP Norge, 2007	2 289
BNP Fastlands-Norge, 2007	1 709

¹⁾ Filialer av utenlandske finansinstitusjoner i Norge er inkludert der ikke annet er spesifisert

Kilder: Norges Bank, Kredittilsynet, Oslo Børs og Statistisk sentralbyrå

Tabell 2 Finanskonserners markedsandeler¹⁾ i Norge innenfor ulike bransjer per 31. mars 2008.
Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR (inkludert Nordlandsbanken) ²⁾	37,9	27,5	14,8	30,9	33,3
Nordea Norge	13,5	8,3	3,6	5,9	10,8
Sparebank 1-alliansen ³⁾	12,1	7,0	3,7	3,2	9,4
Storebrand ⁴⁾	1,3	0,0	1,0	27,4	5,3
Terra-alliansen ⁵⁾	5,1	1,5	1,7	0,0	3,7
Danske Bank Norge (Fokus Bank) ⁶⁾	6,2	0,0	0,0	0,0	4,2
Sum	76,1	44,3	24,8	67,4	66,7

¹⁾ Markedsandelene er basert på forvaltningskapitalen innenfor de ulike bransjene. "Sum konsern" tilsvarer summen av forvaltningskapitalen i de ulike bransjene i tabellen. Tabellen viser ikke en uttømmende liste over virksomhetene i finanskonsernene. For eksempel er skadeforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning utelatt

²⁾ Eksklusive DnB NORs datterbanker og filialer utlandet

³⁾ I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 22 eierbanker

⁴⁾ Eksklusive Storebrands datterselskap i Sverige, SPP, ervervet i desember 2007

⁵⁾ I Terra-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Terra Gruppen AS og 78 eierbanker

⁶⁾ Fokus Bank ASA ble omdannet til filial av Danske Bank 1. april 2007

Kilde: Norges Bank

Tabell 3 Resultatutviklingen og kapitaldekingen i bankene i enkeltkvartaler¹⁾

	1. kvartal 2007		2. kvartal 2007		3. kvartal 2007		4. kvartal 2007		1. kvartal 2008	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	8,82	1,47	8,26	1,35	9,64	1,57	10,00	1,59	10,21	1,55
Andre driftsinntekter	4,93	0,82	3,95	0,64	3,63	0,59	5,96	0,95	1,09	0,17
provisjonsinntekter	2,60	0,43	2,52	0,41	2,44	0,40	2,67	0,42	2,34	0,36
verdipapirer, valuta og derivater	1,80	0,30	1,21	0,20	-0,17	-0,04	0,74	0,12	-2,57	-0,39
Andre driftskostnader	7,20	1,20	6,34	1,04	6,77	1,10	7,87	1,25	7,21	1,10
personalkostnader	4,06	0,68	3,51	0,57	3,88	0,63	4,16	0,66	4,07	0,62
Driftsresultat før tap	6,55	1,09	5,87	0,96	6,50	1,06	8,10	1,28	4,09	0,62
Tap på utlån og garantier	-0,05	-0,01	0,08	0,01	0,04	0,01	-0,08	-0,01	0,30	0,04
Resultat før skatt	6,63	1,11	5,82	0,95	6,49	1,06	8,47	1,34	3,80	0,58
Resultat etter skatt	4,92	0,82	4,34	0,71	4,64	0,76	6,80	1,09	2,98	0,45
Kapitaldeking (%)	11,6		11,2		11,2		11,7		11,7	
Kjernetkapitaldeking (%)	8,7		8,6		8,7		9,3		9,3	

¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge. Resultatstørrelsene i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) er annualiserte

Kilde: Norges Bank

Tabell 4 Resultatutviklingen og kapitaldekingen i bankene¹⁾

	2003		2004		2005		2006		2007	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	30,14	1,99	30,71	1,91	31,75	1,78	34,51	1,62	36,72	1,50
Andre driftsinntekter	14,31	0,94	15,16	0,94	17,63	0,99	18,11	0,85	18,47	0,75
provisjonsinntekter	7,63	0,50	8,82	0,55	9,74	0,55	10,39	0,49	10,24	0,42
verdipapirer, valuta og derivater	5,69	0,37	4,86	0,30	6,66	0,37	6,44	0,30	3,58	0,15
Andre driftskostnader	25,86	1,70	26,56	1,65	26,49	1,49	28,21	1,32	28,17	1,15
personalkostnader	13,81	0,91	13,77	0,86	14,24	0,80	15,52	0,73	15,61	0,64
Driftsresultat før tap	18,59	1,22	19,31	1,20	22,89	1,29	24,40	1,14	27,02	1,10
Tap på utlån og garantier	6,89	0,45	1,25	0,08	-1,08	-0,06	-1,45	-0,07	-0,01	0,00
Resultat før skatt	12,02	0,79	19,78	1,23	24,61	1,38	27,14	1,27	27,41	1,12
Resultat etter skatt	9,41	0,62	14,79	0,92	18,53	1,04	20,64	0,97	20,78	0,85
Kapitaldeking (%)	12,4		12,2		11,9		11,2		11,7	
Kjernetkapitaldeking (%)	9,7		9,8		9,5		8,7		9,3	

¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Tabell 5 Bankenes tap på utlån til ulike næringer og sektorer i prosent av utlån til de respektive næringene og sektorene¹⁾

Næring / sektor	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Jordbruk, skogbruk og fiske	-0,06	0,19	0,29	0,26	0,21	2,73	6,06	1,46	-2,07	-0,52	0,04
herav: Fiskeoppdrett, klekkerier	0,40	-0,14	1,25	0,12	0,16	8,05	22,37	3,90	-11,40	-0,15	-0,08
Utvinning av råolje og naturgass	-1,29	-0,08	0,06	0,40	0,08	1,84	1,83	-1,12	-0,03	-0,04	0,00
Industri og bergverksdrift	0,56	0,54	0,64	0,60	0,97	1,65	1,68	0,53	0,78	-0,25	0,06
Kraft- og vannforsyning, bygge- og anleggsvirksomhet	-0,13	0,15	0,41	0,69	0,21	0,46	1,66	0,50	0,29	-0,16	0,07
Bygge- og anleggsvirksomhet	-0,23	0,18	0,68	1,13	0,42	0,50	2,33	0,56	0,26	-0,13	0,10
Varehandel, hotell- og restaurantervirksomhet	0,13	0,26	0,56	0,61	0,80	0,90	0,95	0,43	0,19	0,09	0,10
Engros handel og agenturhandel	0,11	0,27	0,36	0,27	1,05	0,71	0,65	0,27	0,12	0,12	0,21
Detailhandel	0,08	0,27	0,82	1,39	1,05	0,50	0,96	0,27	0,15	0,04	-0,06
Hotell- og restaurantervirksomhet	0,02	0,23	0,60	0,50	0,74	0,55	1,06	0,85	0,22	0,03	0,10
Utenriks sjøfart og rørttransport	0,44	0,31	0,22	0,76	1,43	0,76	0,64	-0,04	0,06	0,06	-0,01
Utenriks sjøfart	0,48	0,26	0,19	0,26	0,18	0,68	0,38	-0,09	0,06	0,06	-0,01
Transport ellers og kommunikasjon	-0,16	0,19	0,39	0,37	1,13	1,23	0,71	0,52	0,05	0,05	-0,02
Forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsd	-0,16	0,07	0,09	0,08	0,37	1,51	0,56	0,04	-0,12	-0,04	0,03
Eiendomsdrift	-0,15	0,04	0,08	0,02	0,12	0,68	0,22	0,08	0,02	-0,12	0,02
Tjenesteytende næringer ellers	-0,10	0,07	0,02	0,81	0,54	1,22	1,57	0,34	0,28	0,15	0,07
Sum næringsmarkedet	0,02	0,19	0,27	0,41	0,61	1,44	1,50	0,34	-0,12	-0,07	0,03
Personmarkedet	-0,06	-0,01	-0,01	0,00	0,06	0,12	0,06	0,05	0,03	0,00	0,04
Andre²⁾	0,04	0,67	0,02	0,21	0,30	0,26	0,16	0,25	-0,14	0,03	-0,01
Sum utlån	-0,02	0,16	0,11	0,19	0,31	0,63	0,57	0,16	-0,04	-0,03	0,03

¹⁾ I 2007 var utvalget alle banker i Norge med unntak av utenlandske filialer i Norge

²⁾ Finansinstitusjoner, stat og trygdeforvaltning, kommunesektoren og utlandet

Kilde: Norges Bank

Tabell 6 Rating fra Moody's, ¹⁾ forvaltningskapital, kapitaldekning²⁾ og egenkapitalavkastning for nordiske finanskonserner, datterbanker i Norge og norske banker per første kvartal 2008. konserntall

	Finansiell styrke	Kortsiktig	Langsiktig	Forvaltningskapital (mrd NOK)	Kjernekapitaldekning (%)	Kapitaldekning (%)	Andel av delårsres. med (%)	Egenkapitalavkastning		
								2006	2007	1. kv. 2008
Danske Bank	B	P-1	Aa1	3 718	9,5	13,6	100	17,5	15,1	9,8
Nordea Bank AB	B	P-1	Aa1	3 312	7,0	9,2	0	22,9	19,7	15,8
SEB	B-	P-1	Aa2	2 055	8,9	11,1	100	20,8	19,3	9,6
Handelsbanken	B	P-1	Aa1	1 607	6,7	10,3	0	20,9	23,3	12,3
DnB NOR	B-	P-1	Aa1	1 565	7,0	9,4	0	19,5	22,0	5,7
Swedbank	B	P-1	Aa1	1 453	6,5	9,3	100	19,3	18,9	16,8
Glitnr	C-	P-1	A2	260	7,7	11,0	100	39,4	19,3	15,0
Nordea Bank Norge	B-	P-1	Aa1	444	6,8	9,1	0	15,7	13,2	10,9
SpareBank 1 SR-Bank	C+	P-1	Aa3	104	7,6	10,8	50	23,1	20,0	9,0
Sparebanken Vest	C	P-1	A1	77	8,4	9,7	0	17,9	16,2	7,5
SpareBank 1 SMN	C+	P-1	Aa3	70	8,1	12,1	0	23,7	18,9	7,8
SpareBank 1 Nord-Norge	C+	P-1	Aa3	59	9,3	11,5	0	24,5	18,6	3,6

¹⁾ Rating per 27. mai 2008. Moody's ratingskalaer: Finansiell styrke: A+, A, A-, B+, B, B-, C+, C, C-,... Kortsiktig: P-1, P-2,... Langsiktig: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2,...

²⁾ Andelen av delårsresultatet som inkluderes ved beregningen av kjernekapital- og kapitaldekning varierer fra institusjon til institusjon. Dess høyere andel av (positiv) delårsresultat som inkluderes, dess høyere kapitaldekningstall. Derksom institusjonen har oppgitt kapitaldekningstall hvor 0 prosent av periodens resultat er inkludert, er dette benyttet. Ulige nasjonale regler, blant annet for imkonsolidering av livsforsikringssekskaper, medfører at norske finanskonserns kapitaldekningstall ikke er direkte sammenlignbare med kapitaldekningstall for andre nordiske finanskonserner.

Kilder: Bankenes nettsider og Moody's

Tabell 7 Balansestruktur i norske banker.¹⁾ Prosentvis fordeling

	2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
Kontanter og innskudd	8,0	8,0	7,6
Verdipapirer (omløpsmidler)	10,8	10,5	11,9
Brutto utlån til publikum	68,6	70,0	67,6
Andre utlån	9,8	9,0	9,7
Samlede tapsavsetninger	-0,3	-0,3	-0,3
Anleggsmidler og øvrige fordringer	3,0	2,8	3,4
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Kundeinnskudd	43,2	43,0	41,2
Innskudd/lån fra innenlandsk finansinstitusjon	4,7	4,0	5,4
Innskudd/lån fra utenlandsk finansinstitusjon	11,0	12,8	10,9
Innskudd/lån fra Norges Bank	1,2	0,1	0,3
Andre innskudd/lån	2,9	3,1	3,0
Sertifikatgjeld	5,1	2,9	5,6
Obligasjonsgjeld	18,3	20,0	18,3
Annen gjeld	5,3	5,8	7,3
Ansvarlig lånekapital	2,2	2,5	2,2
Egenkapital	6,0	5,8	5,9
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	2 579	2 483	2 661

¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Tabell 8 Balansestruktur og resultat i boligkredittforetak¹⁾

	2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
Balanse. Prosentvis fordeling			
Kontanter og innskudd	3,7	2,1	2,4
Verdipapirer (omløpsmidler)	1,4	0,5	1,4
Brutto utlån, hvorav:	94,7	97,1	95,5
Nedbetalingslån	72,4	96,4	69,2
Tapsavsetninger	0,0	0,0	0,0
Anleggsmidler og øvrige fordringer	0,3	0,3	0,8
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Sertifikatgjeld	2,6	4,4	1,6
Obligasjonsgjeld	44,7	6,8	57,2
Lån	46,2	82,4	34,9
Annen gjeld	1,6	0,3	1,7
Ansvarlig lånekapital	1,0	1,6	0,9
Egenkapital	4,0	4,4	3,6
Samlet gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
Resultat. Prosent av GFK (annualisert)			
Netto renteinntekter	0,45	0,32	0,56
Driftskostnader	0,27	0,26	0,26
Tap på utlån og garantier	0,02		0,02
Resultat før skatt	0,15	0,01	0,34
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	119	52	146

¹⁾ Kredittforetak med rett til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i henhold til regelverk som trådte i kraft 1. juni 2007. I 2007 er utvalgt tre selskaper: DnB NOR Boligkreditt, Terra Boligkreditt og SpareBank 1 Boligkreditt. I 2008 er det fem selskaper: BN Boligkreditt og Storebrand Kreditt i tillegg til de tre fra 2007. Felles for de fem er at OMF-papirene har sikkerhet i boliglån

Kilde: Norges Bank

Tabell 9 Nøkkeltall

	Gjennomsnitt			Fremskrivninger		
	2007	1. kv.		2008	2009	2010-2011
Husholdninger						
Gjeldsbelastning ¹⁾	148	142	196	205	213	222
Rentebelastning ²⁾	9,6	5,6	6,7	8,2	7,8	7,5
Lånerente etter skatt	8,3	4,7	4,1	4,9	4,5	4,1
Realrenter etter skatt ³⁾	4,0	2,7	2,0	2,6	1,7	1,4
Netto fordringsrate ⁴⁾	8	46	44			
Arbeidsledighet (AKU) ⁵⁾	4,7	4,1	2,5	2,5	3,0	3,9
Boligprisvekst ⁶⁾	-1,3	10,4	11,3	0	5,3	4,8
Foretak						
Gjeldsbelastning ⁷⁾	1377	809	468	578	613	602
Rentebelastning ⁸⁾	49	28	16	18	19	18
Totalkapitalavkastning ⁹⁾	2	5	11			
Egenkapitalandel ¹⁰⁾	27	38	42			
Banker¹¹⁾						
Resultat ¹²⁾	-0,1	1,2	1,1	0,6		
Rentemargin ¹³⁾	5,2	3,0	2,3	2,3		
Misligholdte lån ¹⁴⁾		2,0	0,6	0,6		
Tap på utlån ¹⁵⁾	2,3	0,2	0,0	0,1		
Utlånsvekst ¹⁶⁾	4,7	11,2	12,9	9,7		
EK-avkastning ¹⁷⁾		15,3	15,9	8,3		
Kapitaldekning ¹⁸⁾	10,3	12,4	11,7			

1) Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 - 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 - 2011

2) Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 - 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 - 2011 pluss renteutgifter

3) Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med tolv kvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI

4) Husholdningenes totale fordringer fratrukket total gjeld som andel av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 - 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 og 2007

5) Tallene omfatter gruppene 16-74 år

6) Basert på boligpriser fra Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, ECON Pöyry og Finn.no

7) Foretakenes totale gjeld i prosent av resultat før skatt og av- og nedskrivninger. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning. Inkluderer bare foretak som har gjeld

8) Foretakenes totale finanskostnader i prosent av resultat før skatt, finanskostnader og av- og nedskrivninger. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning. Inkluderer bare foretak som har gjeld

9) Foretakenes resultat før skatt i prosent av totalkapital. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning

10) Foretakenes bokførte egenkapital i prosent av totalkapital. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning

11) Statistikkgrunnlaget er årsregnskap for det enkelte år og beholdninger ved årsslutt. Resultat, tap på utlån, utlånsvekst og egenkapitalavkastning for 1. kvartal 2008 er annualiserte tall

12) Resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. For perioden 1987-1989 er utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet inkludert. Dette gjelder ikke de andre periodene

13) Prosentenheter. Gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente for alle banker i Norge, basert på beholdninger ved årsslutt

14) Misligholdte lån i prosent av brutto utlån til publikum

15) Tap på utlån i prosent av brutto utlån til publikum for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet

16) Årlig prosentvis vekst i utlån til nærings- og personmarkedet fra alle banker i Norge

17) Resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig egenkapital for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i

Norge og norske bankers filialer i utlandet. Grunnet manglende data på egenkapital fram til 1. kvartal 1990 kan ikke gjennomsnittet for perioden 1987-1993 beregnes

18) Ansvarlig kapital i prosent av beregningsgrunnlaget for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge. Gjennomsnittet for perioden 1987-1993 er for årene 1991-1993 på grunn av manglende data

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, ECON Pöyry, Finn.no og Norges Bank



Finansiell stabilitet nr. 1 - juni

2008