

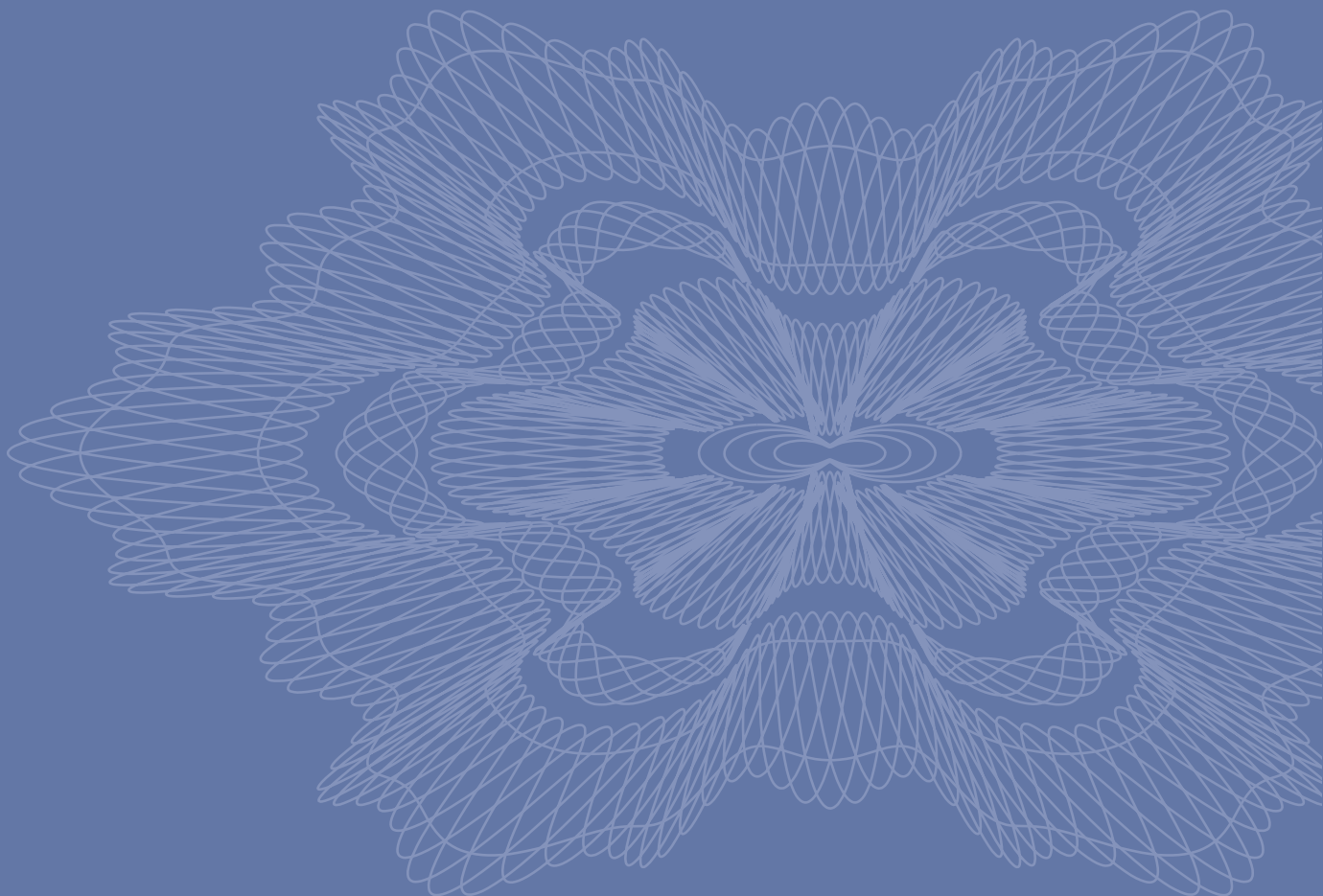
Norges Banks rapportserie
Nr. 5-2007



Finansiell stabilitet

2
07

d e s e m b e r



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 betalingsystemloven at **Norges Bank skal bidra til at det finansielle systemet er robust og effektivt**. Norges Bank overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmerkene og betalingsystemene for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet. Skulle det oppstå en situasjon der den finansielle stabiliteten trues, vil Norges Bank og andre myndigheter om nødvendig iverksette tiltak som kan styrke det finansielle systemet.

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. Utviklingen i kreditt-, likviditets- og markedsrisiko vurderes.

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

«Finansiell stabilitet» utgjør sammen med «Pengepolitisk rapport» Norges Banks rapportserie. Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside:

www.norges-bank.no

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl. mva). Bestilling kan foretas over internett: www.norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83
Telefaks: 22 31 64 16
E-post: central.bank@norges-bank.no

Ansv. redaktør: Svein Gjedrem
Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS
Sats og trykk: Reclamo grafisk senter as
Teksten er satt med 11½ pkt. Times

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

Finansiell stabilitet 2/2007

Leder	5
Sammendrag	6
1. Finansinstitusjonene	8
2. Finansinstitusjonenes omgivelser	15
3. Utsikter og utfordringer	31
Utdypinger	
Problemer i markedet for boliglån i USA	42
Problemer i interbankmarkedene – sentralbankenes tiltak	44
Obligasjoner med fortrinnsrett	47
Stresstesting av bankenes tap og resultater	48
Vedlegg 1 Oversikt over utdypinger 2003–2007	51
Vedlegg 2 Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet	52
Vedlegg 3 Tabeller	53

Rapporten er basert på informasjon fram
til og med 30. november 2007

Leder

Viktig å være forberedt på kriser

Det er fortsatt stor uro i penge- og kredittmarkedene. Problemerkene startet i det amerikanske markedet for boliglån til kunder med lav kredittverdighet. Uroen spredte seg til penge- og kredittmarkedene da det ble klart at mange banker i USA og Europa ville måtte ta tapsutsatte lån inn på egne balanser. Det er nå stor usikkerhet om virkningene av finansuroen på de internasjonale bankenes resultater, kapitaldekning og villighet til å gi lån. Norske banker merker uroen ved økte finansieringskostnader og tap på verdipapirbeholdninger.

Selv om banker og myndigheter var oppmerksomme på problemene i det amerikanske boliglånsmarkedet, ble mange overrasket over hvordan og hvor raskt problemene spredte seg. Vi blir minnet på at både banker og myndigheter må være godt forberedt på finansielle kriser.

Det viktigste tiltaket for å forebygge finansielle kriser er et regelverk som ikke gir feil insentiver. Det nye kapitaldekningsregelverket (Basel II) retter opp mange av svakhetene i Basel I, og er derfor et skritt i riktig retning.

En sentral del av Basel II er kravet om at bankene gjennomfører stresstester for å vurdere det samlede kapitalbehovet. Uroen i høst viser at det er viktig å teste hvor sårbar bankenes finansiering er. Erfaringene viser at bankene ikke må la seg begrense av tidligere hendelser når de lager stressalternativer. Det er også viktig at bankene øver på kriser og lager beredskapsplaner som raskt kan iverksettes og som kan møte ulike typer hendelser.

Også myndighetene må arbeide med stresstester og kriseøvelser. Norges Bank utvikler for tiden et nytt verktøy for stresstesting for å analysere bedre hvordan ulike forstyrrelser i norsk økonomi kan ramme bankene. Vi vil presentere resultatene fra disse testene regelmessig i rapportene om finansiell stabilitet. Denne høsten har det også vært gjennomført en stor kriseøvelse for myndigheter i de nordiske og baltiske landene. Øvelsen ga nyttig innsikt i hvordan myndighetene kan håndtere en krise i en grensekryssende bank. Den viste samtidig at koordineringen av tiltak for å møte en slik krise er krevende og at mange spørsmål fortsatt ikke er avklart.

Svein Gjedrem

Sammendrag

Utsikter for finansiell stabilitet i Norge

Samlet sett vurderes fortsatt utsiktene for det finansielle systemet som tilfredsstillende. Flere år med høy inntjening gjør at bankene er solide og har et godt utgangspunkt for å møte en periode med svakere resultater.

Den sterke økonomiske stillingen til bankene henger sammen med at både husholdninger og foretak har hatt god evne til å betjene gjelden. Det har gitt svært lave utlånstap. Husholdningenes gjeld vokser raskt. Et høyere rentenivå og noe lavere vekst i inntektene kan gjøre det tyngre å betjene gjelden fremover. Lavere vekst i norsk og internasjonal økonomi vil også kunne dempe veksten i foretakenes inntjening og gjøre det mer krevende å betjene den voksende gjelden. Samlet sett forventer vi derfor at bankenes tap på utlån vil øke noe fremover.

Sterk konkurranse om kundene vil fortsatt legge press på bankenes rentemarginer. I tillegg vil utlånsvæksten til husholdningene etter hvert trolig avta som følge av økte renter, høy gjeld i utgangspunktet og mer dempet vekst i boligprisene. Det er også usikkert hvor lenge den kraftige utlånsvæksten til næringslivet kan vare ved. Dette innebærer at bankenes netto renteinntekter trolig vil vokse saktere enn før. Uroen i penge- og kredittmarkedene i høst har gitt økte finansieringskostnader og kurstap på verdipapirer, men utslagene har så langt vært begrensede for de norske bankene.

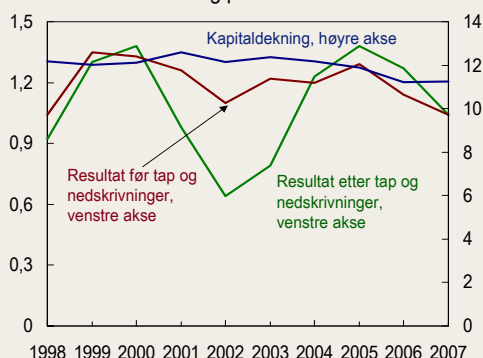
Utsikter til høyere tap og lavere vekst i netto renteinntekter legger press på bankenes overskudd fremover. Resultatene i prosent av forvaltningskapitalen kan bli noe svakere enn i 2004–2007, som var en svært god periode for bankene. Utviklingen kan stille økte krav til bankenes styring av kostnader.

Risikobildet

Risikoen for finansiell ustabilitet synes samlet sett å ha økt noe siden forrige rapport. Det skyldes hovedsakelig økt usikkerhet om den internasjonale økonomiske utviklingen. Det er særlig fire utviklingstrekk vi vil ha oppmerksomhet på:

Problemer i boligmarkedet i USA og uroen dette har medført i penge- og kredittmarkedene, samt den svært høye oljeprisen har bidratt til at faren for et internasjonalt tilbakeslag har økt noe siden forrige rapport. Banker i andre land har måttet ta inn tapsutsatte lån på egne balanser. Det vil føre til økt behov for kapital og at de trolig blir mer tilbakeholdne med å gi lån. Et tilbakeslag ute vil kunne ramme norske banker gjennom økte tap som følge av svakere inntjening for

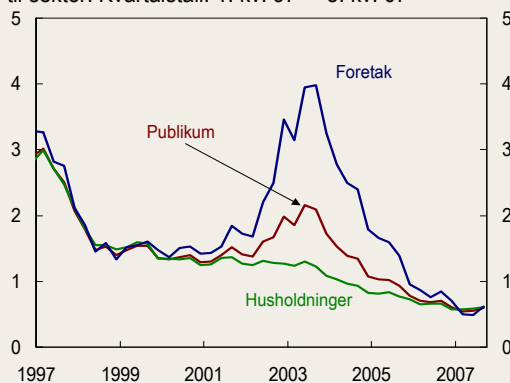
Figur 1 Bankenes kapitaldekning og resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.¹⁾ Årstall. 1998 – 2006 og per 3. kvartal 2007



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

Kilde: Norges Bank

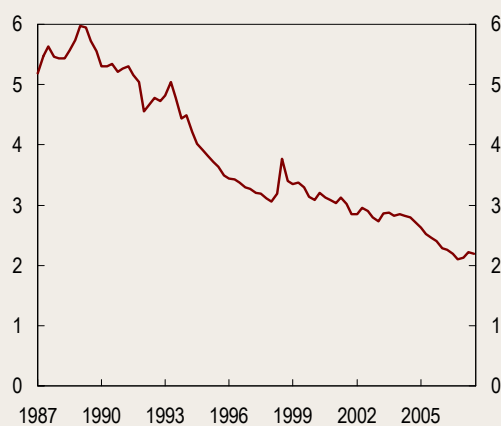
Figur 2 Bankenes¹⁾ beholdning av brutto misligholdte lån per sektor. Prosent av brutto utlån til sektor. Kvartalstall. 1. kv. 97 – 3. kv. 07



¹⁾ Alle banker i Norge

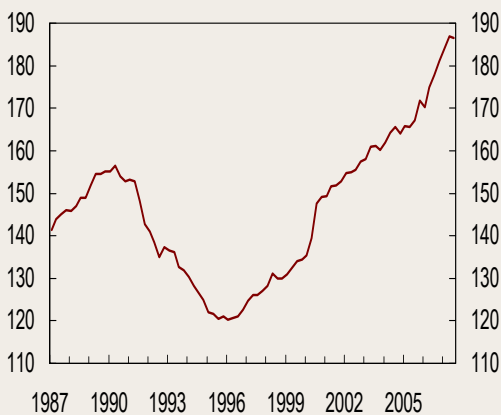
Kilde: Norges Bank

Figur 3 Bankenes rentemargin. Prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 3. kv. 07



Kilde: Norges Bank

Figur 4 Kreditt til Fastlands-Norge. Prosent av BNP Fastlands-Norge. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 3. kv. 07



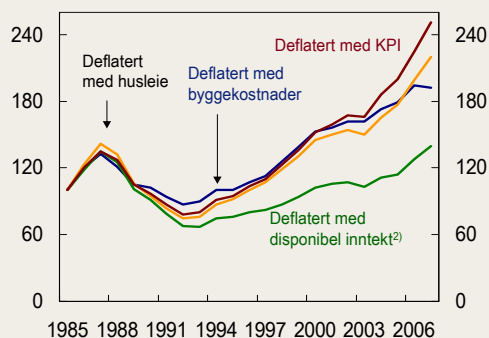
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

norske bedrifter. I tillegg kan bankenes inntjening svekkes på grunn av lavere utlånsvekst og mindre etterspørsel etter andre banktjenester i takt med lavere vekst i økonomien.

Uroen i penge- og kredittmarkedene har gitt økte finansieringskostnader. Dersom uroen varer ved eller forsterkes, vil det også i tiden fremover kunne bli vanskelig å få tilgang til langsiktig finansiering. Det vil øke norske bankers likviditetsrisiko. På lignende måte kan en økonomisk krise i de baltiske landene påvirke finansieringskostnadene til alle store nordiske banker, også de som i liten grad er direkte berørt.

Høy gjeldsbelastning og negativ sparing i norske husholdninger øker risikoen for en brå økning i spareraten, med potensielt store virkninger på foretakenes inntjening. Fallende boligpriser kan være én mulig utløsende faktor for endringer i spareraten. I tillegg har mange husholdninger med høy gjeld tilpasset seg slik at de er sårbare ved økte renter eller bortfall av inntekter.

Figur 5 Reelle boligpriser. Indekser. 1985 = 100. Årstall. 1985 – 2007¹⁾



¹⁾ 1. halvår 2007

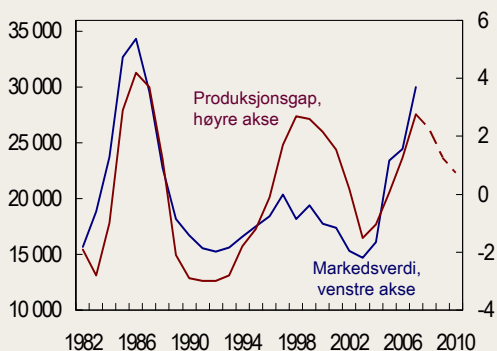
²⁾ Disponibel inntekt er fratrukket anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005

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

Utviklingen i markedet for næringsseiendom bærer preg av stor optimisme. Prisene i markedet har økt betydelig det siste året, delvis basert på forventninger om fortsatt god vekst i norsk økonomi. Dersom dette ikke slår til eller rentene blir høyere enn aktørene har lagt til grunn, kan lønnsomheten i eiendomsforetakene reduseres slik at bankenes tap øker. Bankene har store utlån til eiendomsnæringen.

I rapporten presenteres stresstester som illustrerer mulige konsekvenser dersom noen av risikofaktorene omtalt ovenfor utløses. De viser at bankene vil kunne få vesentlig høyere utlånstap enn i referansebanen. Hvor store utslagene i bankenes kapitaldekning blir, vil blant annet avhenge av prisingen av risiko og veksten i utlån. Stresstesten antyder at det skal mye til før kapitaldekningen kommer under kravet. Det skyldes at bankene i utgangspunktet er solide.

Figur 6 Markedsverdi på kontorbygg i Oslo¹⁾ og produksjonsgap. Kvadratmeterpris i faste 2007-priser. Årstall. 1982 – 2010



¹⁾ Gjennomsnittsverdi for kontorbygg, høy standard sentralt i Oslo. Per 30.6.2007

Kilder: OPAK og Norges Bank

1 | Finansinstitusjonene

Norges Bank overvåker finansinstitusjonene, verdipapirmarkedene og betalingssystemene for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke den finansielle stabiliteten. For de største finanskonsernene i Norge er bankvirksomheten dominerende. Bankene har en sentral rolle i kreditttyting og betalingsformidling. I tillegg skiller bankene seg fra andre typer finansinstitusjoner ved at de i stor grad finansierer virksomheten med innskudd fra kunder. Vi legger derfor størst vekt på utviklingen i bankene i analyser av finansiell stabilitet.

1.1 Bankene

Siden forrige rapport har bankene internasjonalt vært påvirket av uro i penge- og kredittmarkedene. Uroen økte da det ble kjent at banker ville måtte ta tapsutsatte lån inn på egen balanse. Flere banker i Europa og USA har hatt problemer som følge av kursfall på verdipapirer basert på amerikanske boliglån med lav kredittkvalitet, såkalte "subprime"-lån, se ramme på side 9 og avsnitt 2.1.

Usikkerhet om hvor utsatte bankene er for tap i det amerikanske boliglånsmarkedet har ført til at bankene har vært tilbakeholdne med å låne penger til hverandre. Dette har gitt redusert likviditet i interbankmarkedet og høyere pengemarkedsrenter. Mange sentralbanker har tilført ekstraordinær likviditet til bankene gjennom sine ordinære låneordninger, se utdyping på side 44.

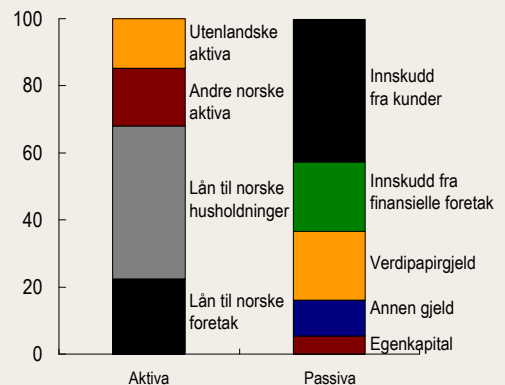
En undersøkelse Kredittilsynet gjennomførte av de største norske bankene i august 2007, viste at ingen av bankene var aktive i markedet for amerikanske boliglån med lav kredittkvalitet, men at noen hadde en begrenset tapsrisiko mot hedgefond som kan ha investeringer i dette markedet. Norske banker er i beskjeden grad indirekte tapsutsatt mot hedgefond og det amerikanske markedet for boliglån gjennom fordringer på utenlandske finansinstitusjoner.

Fortsatt gode resultater og god soliditet

Figur 1.1 viser en grov inndeling av bankenes aktiva og passiva. Om lag 70 prosent av aktivasiden er utlån til husholdninger og foretak. Utviklingen i kredittisiko er dermed sentral for bankenes inntjening og for finansiell stabilitet.

Bankenes resultater har vært gode hittil i år, se figur 1.2. Utlånstapene er fortsatt svært lave. Markedsuroen har så langt hatt liten betydning. Andre driftsinntekter falt litt i tredje kvartal som følge av kurstap på obligasjonsporteføljene. Det skyldes økt kredittpåslag i rentene på foretaksobligasjoner. Prisen på finansiering har økt, men i tredje kvartal påvirket dette bankenes netto renteinntekter lite fordi det tar tid før økningen får fullt gjennomslag i bankenes rentekostnader.

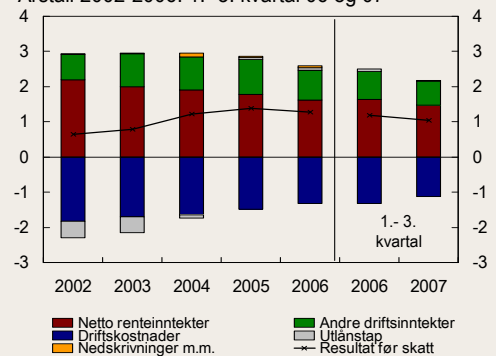
Figur 1.1 Bankenes¹⁾ eiendeler og finansiering. Prosent. 30. september 2007



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

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.2 Bankenes¹⁾ resultater i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall 2002-2006. 1.- 3. kvartal 06 og 07²⁾



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge
²⁾ Tallene for 2007 er påvirket av overgang til internasjonale regnskapsregler (IFRS)

Kilde: Norges Bank

Figur 1.3 Utviklingen i hovedindeksen og kursindekser for banker ved Oslo Børs¹⁾. 01.01.02 = 100. Dagstall. 1. jan. 02 - 29. nov. 07



¹⁾ Gjensidige NOR ble flyttet fra Grunnfondsbevisindeksen til Bankindeksen og kom med i Hovedindeksen fra 13. sep. 2002

Kilde: Reuters EcoWin

Problemer i enkelte utenlandske finansinstitusjoner

Internasjonalt har uroen i penge- og kredittmarkedene gitt flere banker alvorlige problemer. Problemene har rammet gjennom minst tre ulike kanaler: Direkte tap på utlån, tap på verdipapirinvesteringer og mangel på tilførsel av likviditet fra penge- og kredittmarkedene.

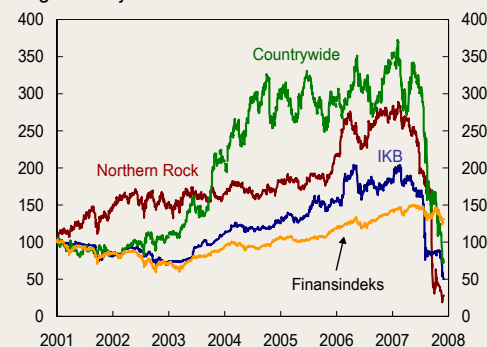
Amerikanske finansinstitusjoner som har vært aktive i boliglånsmarkedet, har lidt store tap. Banker som spesialiserte seg på boliglån til kunder med lav kredittverdighet, såkalte subprime-lån, er blant dem som har tapt mest. New Century Financial, som tidligere var nest største utlåner i dette markedet i USA, søkte i mars 2007 om konkursbeskyttelse. New Century Financial finansierte virksomheten ved å selge boliglånene videre til investeringsbanker som utstedte verdipapirer med pant i boliglånene. Da etterspørselen etter verdipapirene falt, sluttet investeringsbankene å kjøpe boliglån, og New Century Financial mistet sin finansiering.

Countrywide Financials er en annen stor aktør i det amerikanske markedet for boliglån. Inntil august finansierte Countrywide Financials mye av utlånene i sertifikatmarkedet. Da det ble vanskelig å skaffe finansiering i sertifikatmarkedet, fikk selskapet alvorlige likviditetsproblemer. Utlåneren har inntil videre løst problemene ved å utstede konvertible obligasjoner og gjennom lån i Federal Home Loan Bank. Countrywide rapporterte 1,2 milliarder dollar i underskudd i tredje kvartal, og et samlet tap på nesten 300 millioner dollar for årets første tre kvartaler. Bankens forvaltnings- og egenkapital var ved utgangen av tredje kvartal på henholdsvis 209 og 15 milliarder dollar. I kvartalsrapporten fremholdt selskapet at det er utsikter til overskudd i fjerde kvartal. Aksjekursene reagerte positivt på rapporten, men Standard&Poor's nedgraderte selskapet fra A- til BBB+.

Mange banker har investert i verdipapirer med sikkerhet i subprime-boliglån via spesialforetak. Spesialforetakene har vært holdt utenfor bankenes balanse. De finansierte seg ofte i sertifikatmarkedet. Pantsetting av høyt graderte aktiva og kredittlinje fra eierbanken ga dem gunstige lånebetingelser. Den tyske banken IKB Deutsche Industriebank fikk store likviditetsproblemer i slutten av juli, da spesialforetaket Rhineland Funding måtte trekke på IKBs kredittlinje på 8,1 milliarder euro. Hovedaksjonæren, den statskontrollerte tyske banken KfW, stilte garantier for videre drift av IKB.

Også finansinstitusjoner uten investeringer i det amerikanske subprime boliglånsmarkedet fikk problemer som følge av lite likviditet i pengemarkedet.

Figur 1 Global indeks for finansaksjer og aksjekurser for finansinstitusjoner. Indeks, 1. jan 01 = 100. Dagstall. 1. jan 01 – 29. nov 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

det. Den britiske banken Northern Rock ble hardt rammet. Selskapet er femte største boliglånsbank i Storbritannia. Byråene som gjorde kredittvurdering av Northern Rock betegnet soliditeten og kvaliteten på bankens utlån som god, men bankens finansiering var avhengig av utstedelse av verdipapirer med pant i boliglån. Kredittvurderingsbyråene hadde påpekt sårbarheten for svikt i etterspørselen etter slike verdipapirer. Før 14. august 2007 var banken så godt som uberørt av problemene i det amerikanske boliglånsmarkedet. På dette tidspunktet var det generelt lite tilgang på likviditet i de internasjonale penge- og kredittmarkedene. Disse markedene var Northern Rocks viktigste kilde til finansiering, og banken ble hardt rammet. Prisen på fem års kredittsikring av bankens gjeld steg umiddelbart fra om lag 0,3 til 1 prosentenheter per år. Aksjekursen hadde falt lenge, men endret seg lite på dette tidspunktet. Britiske pengemarkedsrenter steg i august og september. Det forverret finansieringssituasjonen ytterligere. 13. september ble det kjent at banken hadde bedt om og fått tilbud om krisefinansiering fra sentralbanken, og kundene strømmet til banken for å ta ut pengene sine. Aksjekursen falt med ytterligere 75 prosent. Northern Rock hadde på dette tidspunktet liten tilgang til finansiering og var avhengig av lån fra myndighetene. Myndighetene har også gitt garanti for gamle og nye innskudd fra privatpersoner.

Northern Rock er avhengig av å gjenreise tillit hos investorene før selskapet kan forvente å finansiere seg som normalt i markedet. Selskapet har oppnevnt ny styreleder, og har forhandlet med flere motparter om en varig løsning. Styret offentliggjorde 26. november at de ville gå i nærmere forhandlinger med et konsortium av fire investorer ledet av Virgin Group. Dette forslaget til løsning innebærer blant annet at Northern Rock fusjoneres med Virgin Money og markedsføres under navnet Virgin.

Avkastningen på egenkapitalen i de største norske bankene er god sammenliknet med andre nordiske finanskonserner (vedleggstabell 7). Uroen i penge- og kredittmarkedene ser ikke ut til å ha lagt noen demper på analytikernes forventninger til fremtidige resultater. Hittil i år har forventningene til inntjeningen i 2008 økt både for DnB NOR og de mellomstore sparebankene. I likhet med utviklingen i mange andre land har kursutviklingen på Oslo Børs likevel vært svakere for bankene enn for andre foretak. Siden årsskiftet har grunnfondsindeksen på Oslo Børs falt med 8 prosent, mens bankindeksen har steget med 1 prosent, se figur 1.3. Svakere utvikling enn for andre foretak kan være et tegn på at risikopremien investorene krever overfor banker har økt.

Soliditeten til norske banker er god. Kapitaldekningen for alle norske banker sett under ett var på 11,2 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2007, se figur 1.4. Isolert sett bidrar den høye utlånsveksten til å svekke kapitaldekningen.

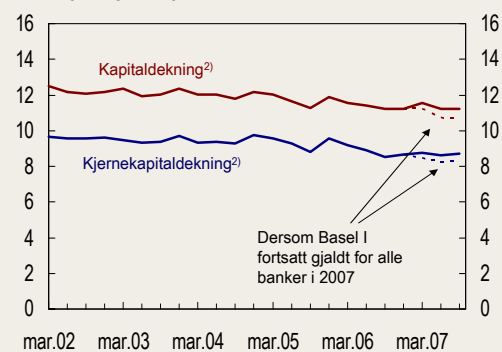
Stabil samlet rentemargin

Bankenes rentemargin¹ økte i andre kvartal etter å ha falt betydelig de siste årene, se figur 1.5. I tredje kvartal var rentemarginen om lag uendret. Utlånsmarginen falt mye i tredje kvartal, mens innskuddsmarginen steg tilsvarende. Det skyldes at utlåns- og innskuddsrentene økte mindre enn pengemarkedsrentene, som steg kraftig i tredje kvartal. Ved utgangen av kvartalet var utlånsmarginen negativ for boliglån, se figur 1.6.

Økningen siden juni 2005 i Norges Banks styringsrente har inntil nylig ikke fått fullt gjennomslag i utlånsrentene til husholdninger og foretak. Det har flere årsaker. Utlånsmarginen var temmelig høy sommeren 2005, mens innskuddsmarginen var lav som følge av de svært lave rentene i pengemarkedet. De nye kapitaldekningsreglene (Basel II) gir lavere kapitalkrav for de fleste av utlånene. I tillegg er tapene på utlån lave som følge av gode konjunkturer. Det har gitt lavere påslag for kredittrisiko i utlånsrenten. Videre kan varslingsfristen på seks uker ved økning av renten på lån til personmarkedet forsinke bankenes tilpasning til økte kortsiktige renter.

¹ 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.

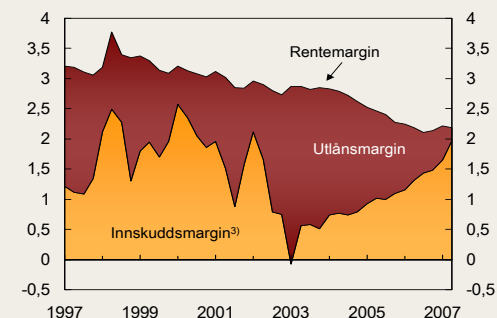
Figur 1.4 Bankenes¹⁾ kapitaldekning og kjernekapitaldekning. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 02 – 3. kv. 07



¹⁾ Alle banker unntatt filialer i Norge av utenlandske banker
²⁾ I første kvartal 2007 rapporterte åtte banker etter Basel II. I andre og tredje kvartal var tallet økt til ti. Øvrige banker rapporterte etter Basel I.

Kilder: Norges Bank og Kredittilsynet

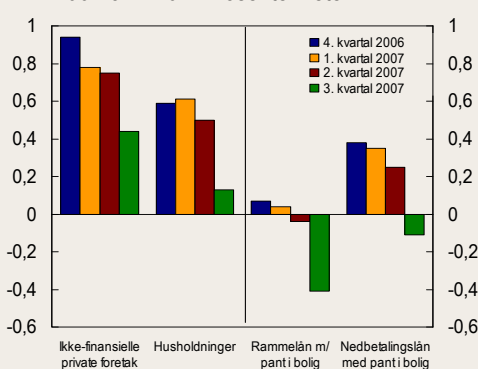
Figur 1.5 Bankenes¹⁾ rentemargin og oppdeling i innskudds- og utlånsmargin²⁾. Prosentenheter. Kvartalsslutt. 2. kv. 97 – 3. kv. 07



¹⁾ Alle banker i Norge
²⁾ Innskudds- og utlånsmargin er målt mot 3-måneders pengemarkedsrente
³⁾ Fordi innskuddsrenten ikke kan være negativ, er innskuddsmarginen lav når pengemarkedsrenten er lav.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.6 Bankenes¹⁾ utlånsmarginer. 4. kv. 06 - 3. kv. 07. Prosentenheter



¹⁾ Alle banker i Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.7 Bankene og kredittforetakenes¹⁾ utlånsvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 00 – okt. 07



¹⁾ Alle banker og kredittforetak i Norge
Kilde: Norges Bank

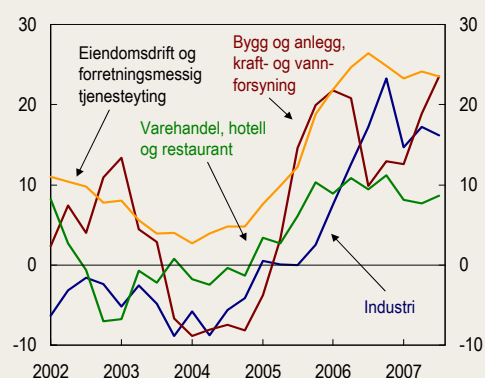
I andre halvår har forskjellen mellom pengemarkedsrentene og forventede styringsrenter økt betydelig (se figur 2.5 på side 16). En vesentlig høyere pengemarkedsrente vil over tid påvirke bankenes gjennomsnittlige finansieringskostnader og vil derfor trolig bli veltet over på bankenes låntakere. Flere banker har i de siste månedene økt utlånsrenten mer enn styringsrenten har økt.

Fortsatt sterk vekst i utlån

Bankene og kredittforetakenes utlånsvekst har vært høy i flere år. Tolv månedersveksten i utlånene for disse institusjonene samlet har avtatt de siste månedene, se figur 1.7.

Sterk utlånsvekst gjør at potensialet for fremtidige tap på utlån øker. 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 i sammendraget.

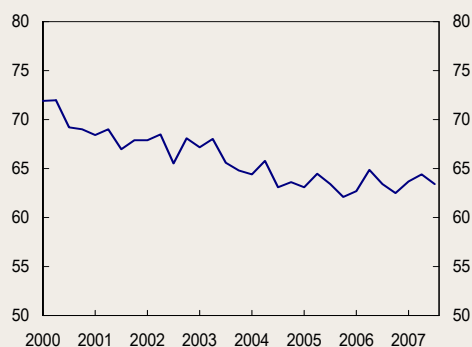
Figur 1.8 Vekst i bankene og kredittforetakenes¹⁾ utlån til utvalgte næringer. Prosent. Firekvartalersvekst. 1. kv. 02 – 3. kv. 07



¹⁾ Alle banker og kredittforetak i Norge
Kilde: Norges Bank

Lån til personmarkedet utgjør om lag 55 prosent av bankene og kredittforetakenes samlede utlån til publikum. Omtrent 90 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 vil variere med svingninger i boligprisene. Om lag 90 prosent av bankenes lån med pantesikkerhet i bolig er godt sikret, det vil si er innenfor 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag. Tallene inkluderer ikke banker som rapporterer kapitaldekning etter interne metoder i Basel II. Kredittilsynet har i sitt tematilsyn om boligfinansiering i åtte banker avdekket at flere banker overvurderer kundenes likviditetsoverskudd. De fleste av bankene har lempet på kravene til avdragsfrie lån. Kredittilsynet peker på at det øker kredittrisikoen på lån til kunder med svak betjeningsevne. Et betydelig antall lån avviker fra bankenes interne retningslinjer for bevilgning av lån.

Figur 1.9 Norske bankers¹⁾ innskuddsdekning. Innskudd fra publikum i prosent av utlån til publikum. Kvartalstall 1. kv. 00 – 3. kv. 07



¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge
Kilde: Norges Bank

Bankene og kredittforetakenes utlån til næringsmarkedet vokser raskt. Utlånsveksten er høyest til eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting, og til sektorene bygg og anlegg, kraft og vannforsyning, se figur 1.8. 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 tredje kvartal 2007. Andelen er høyere for store enn for små banker.

Økte finansieringskostnader

Innskudd fra publikum anses å være en stabil finansieringsform, og har de siste årene ligget i intervallet 60-65 prosent av utlån til publikum, se figur 1.9. Innskudd fra personmarkedet har avtatt, mens innskudd fra næringsmarkedet har økt i betydning, se figur 1.10. Økningen fra næringssegmentet har sammenheng med at foretakene har økt likviditetsbeholdningene kraftig, se avsnitt 2.4. Innskudd fra foretak kan generelt være mer flyktige enn innskudd fra personer. Foretak har mer styrke til å forhandle pris og kan trolig lettere vurdere alternative plasseringer enn privatpersoner. Dette kan være en grunn til at bankene tilbyr høyere innskuddsrente til foretak enn til husholdninger.

Annen finansiering enn innskudd kan være dyrere og mer utsatt for endringer i markedsforholdene. Det har også norske banker erfart under uroen i andre halvår. I august hadde banker i mange land problemer med å skaffe likviditet i amerikanske dollar.

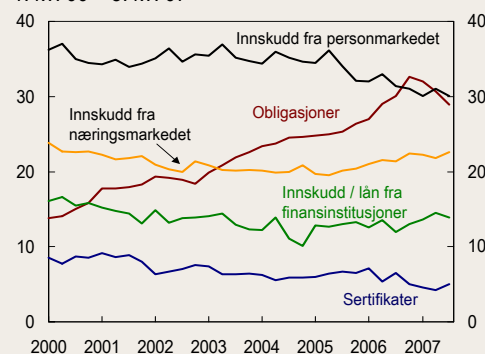
Obligasjonsmarkedet er gradvis blitt viktigere som finansieringskilde for bankene (se figur 1.10). Nedgangen i 2007 kan ha sammenheng med at det er blitt gunstig å foreta langsiktig obligasjonsopplåning via kredittforetak, se utdyping på side 47. I tillegg kan markedsuroen ha lagt en demper på bankenes planer om nye emisjoner.

I andre halvår har forskjellen mellom rentene på statspapirer og rentene bankene betaler for lån i penge- og obligasjonsmarkedene økt betydelig, se figur 1.11. Den markerte stigningen i pengemarkedsrenten gjør kortsiktig finansiering dyrere. 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, gjør de renteutbetalingene om til flytende pengemarkedsrente via rentebytteavtaler. Det betyr at økt pengemarkedsrente også gjør langsiktig finansiering dyrere.

Kortsiktig gjeld som andel av samlet gjeld har økt noe i 2007, se figur 1.12. Det er sett bort fra kundeinnskudd. Omfanget av kortsiktig innenlandsk finansiering har de siste årene avtatt for de mellomstore bankene, men økte noe i tredje kvartal, se figur 1.13. Med unntak for DnB NOR utgjør kortsiktig utenlandsgjeld en liten del av norske bankers finansiering, se figur 1.14.

Over halvparten av samlet gjeld utenom kundeinnskudd er i utenlandsk valuta, se figur 1.15. Det gjør bankene sårbare for uro i utenlandske penge- og kredittmarkeder. Bankene begrenser valutarisikoen ved å benytte valutaderivater.

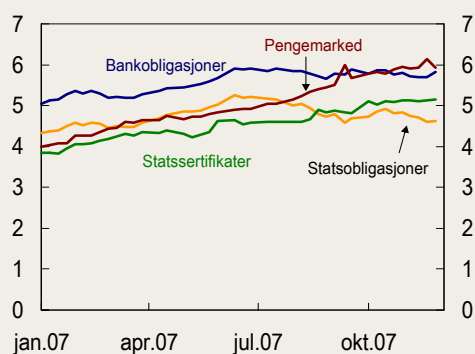
Figur 1.10 Norske bankers¹⁾ finansieringskilder. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall 1. kv. 00 – 3. kv. 07



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

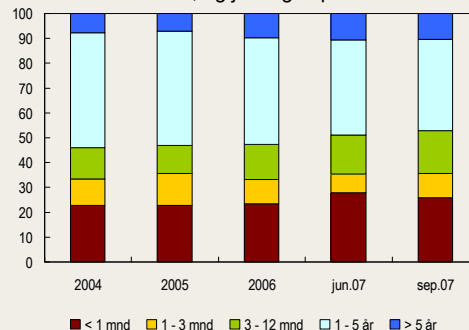
Kilde: Norges Bank

Figur 1.11 5-årige renter for norske bank- og statsobligasjoner. 3-måneders renter for pengemarked (NIBOR) og statssertifikater. Uketall. 3. jan. - 28. nov. 07. Prosent



Kilder: Reuters EcoWin og DnB NOR Markets

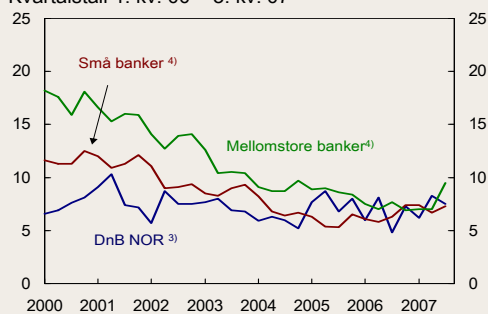
Figur 1.12 Norske bankers¹⁾ gjeld fordelt etter løpetid. Innskudd fra kunder er ikke med. Prosent. Årsslutt 2004-2006, og juni og september 2007



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

Kilde: Norges Bank

Figur 1.13 Norske bankers¹⁾ kortsiktige innenlandsgjeld²⁾. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall 1. kv. 00 – 3. kv. 07



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

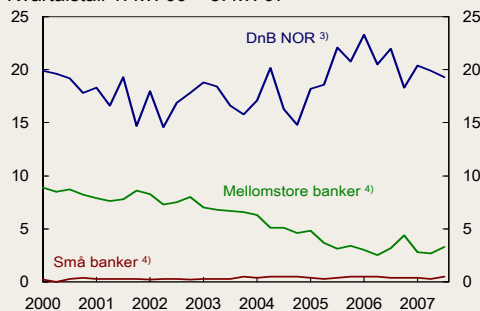
²⁾ Sertifikatgjeld samt innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner

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

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

Kilde: Norges Bank

Figur 1.14 Norske bankers¹⁾ kortsiktige utenlandsgjeld²⁾. Prosent av brutto utlån. Kvartalstall 1. kv. 00 – 3. kv. 07



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

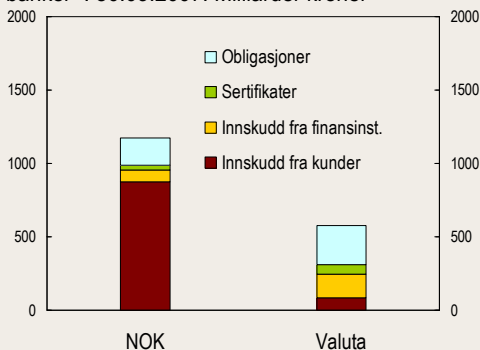
²⁾ Sertifikatgjeld samt innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner

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

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

Kilde: Norges Bank

Figur 1.15 Utvalgte finansieringskilder for norske banker¹⁾. 30.09.2007. Milliarder kroner



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

Kilde: Norges Bank

Likviditetsindikatoren²⁾ viser at DnB NOR og de små bankene fortsatt har god balanse mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler, se figur 1.16. Likviditetsindikatoren for de mellomstore bankene har hatt en markert bedring de siste årene, men svekket seg noe i tredje kvartal.

Kredittilsynet og Norges Bank kartlegger årlig de største norske bankenes eksponeringer mot sine motparter i transaksjoner, sist på grunnlag av tall per 30. mars 2007. Få av eksponeringene var så store at bankene ville få alvorlige problemer med soliditeten dersom en stor motpart ikke kunne gjøre opp for seg. Etter at norske kroner i 2003 ble inkludert i det internasjonale oppgjørssystemet CLS ("Continuous Linked Settlement"), er mesteparten av kredittrisikoen ved oppgjør av valutahandel fjernet, og likviditetsrisikoen er blitt redusert. Økt forskjell mellom pengemarkedsrentene og rentene på statspapirer i andre halvår 2007 kan være et tegn på at bankene generelt vurderer motpartsrisikoen som større enn før.

Norske banker har forholdsvis lite av eiendeler som er direkte utsatt for markedssvingninger. Aksjer holdt som omløpsmidler utgjør 0,6 prosent av bankenes forvaltningskapital. Markedsrisiko kan likevel være viktig for banker som inngår i konsern med livsforsikringsselskaper.

1.2 Andre finansinstitusjoner

Samlet resultat for kredittforetakene var betydelig svakere i tredje kvartal enn i de to foregående kvartalene. Det har sammenheng med at Eksportfinans ASA hadde negativt resultat i tredje kvartal. Utviklingen i kredittmarkedene gjorde at selskapet hadde urealiserte kurstap på obligasjoner i likviditetsporteføljen, som er større enn hos andre kredittforetak.

I de siste to årene er det etablert flere nye kredittforetak eid av banker. Nyetableringene må ses i sammenheng med nytt regelverk fra 1. juni 2007 som har gjort det mulig å utstede obligasjoner med fortrinnsrett, se utdyping på side 47.

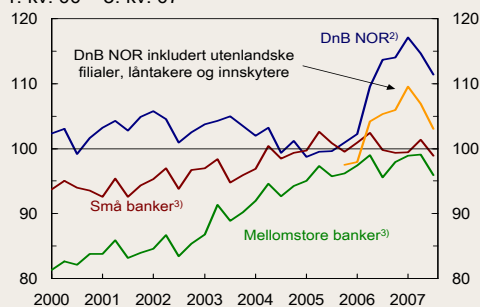
Finansieringsselskapene utgjør en sammensatt gruppe som betjener flere ulike markeder. Ved utgangen av september 2007 var tolv månedersveksten i deres utlån 19 prosent. Rene forbrukslån uten sikkerhet har høy kredittrisiko. Selskapene tar betalt for kredittrisikoen ved en høy effektiv rente. Finansieringsselskapenes resultater i de første tre kvartalene i 2007 var gode.

²⁾ Likviditetsindikatoren er beregnet som forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler. En økning i dette forholdstallet 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.

Livsforsikringselskapenes verdjusterte resultat i de første tre kvartalene i 2007 var bedre enn i samme periode i 2006, målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital. Bufferkapitalen var på 7,0 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av tredje kvartal, nær uendret fra samme tidspunkt året før.

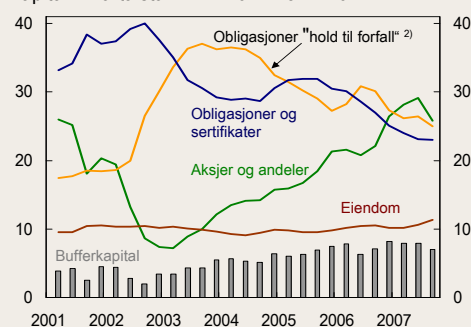
Livsforsikringselskapene er mer utsatte for markedsrisiko enn bankene, siden de har en langt høyere andel av forvaltningskapitalen plassert i aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av tredje kvartal 2007 utgjorde renteinstrumenter og aksjer 80 prosent av forvaltningskapitalen, mens eiendom utgjorde 11 prosent (vedleggstabell 9). Aksjeandelen falt noe i tredje kvartal, etter å ha steget markert de siste årene, se figur 1.17. En undersøkelse gjort av Kredittilsynet i september av de største livsforsikringselskapene viser at selskapene er lite direkte utsatt mot det amerikanske "subprime"-markedet. I tredje kvartal hadde selskapene nær 3 milliarder kroner i netto urealiserte tap på obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-offentlige foretak. Det tilsvarer 0,4 prosent av forvaltningskapitalen.

Figur 1.16 Norske bankers¹⁾ likviditetsindikator (forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler). Prosent. Kvartalstall 1. kv. 00 – 3. kv. 07



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

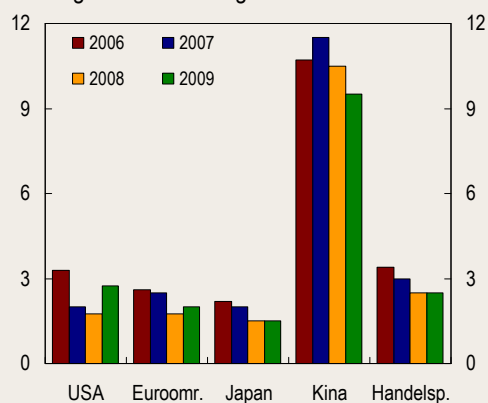
Figur 1.17 Livsforsikringselskapenes bufferkapital¹⁾ og aktivassammensetning. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 3. kv. 07



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

2 | Finansinstitusjonenes omgivelser

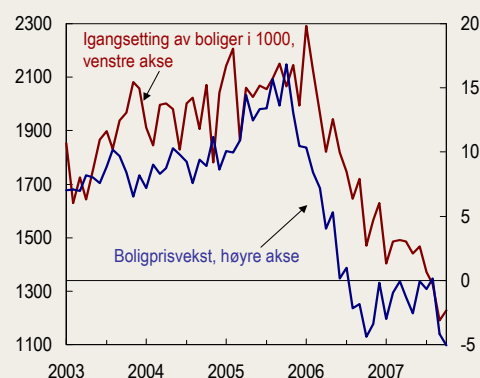
Figur 2.1 BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år. Anslag for 2007 – 2009¹⁾



¹⁾ Anslag fra Pengepolitisk rapport 3/07

Kilder: IMF og Norges Bank

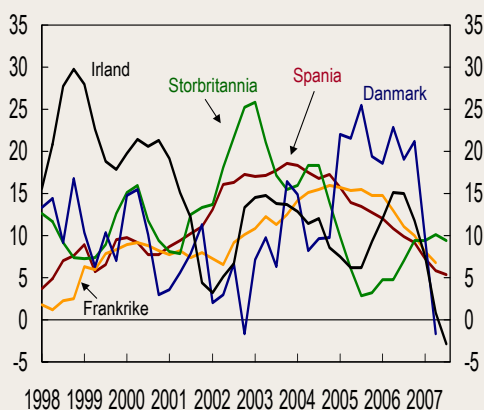
Figur 2.2 Tolvmånedersvekst i boligpriser¹⁾ og igangsetting av boliger i USA. Månedstall. Jan. 03 – okt. 07



¹⁾ Medianpris i USD. Brukte boliger

Kilder: Reuters (EcoWin)

Figur 2.3 Boligprisvekst i Europa. Firekvarterers-vekst. Prosent. 1. kv. 98 – 3. kv. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

En stor del av bankenes eiendeler er utlån til norske foretak og husholdninger (figur 1.1). Utviklingen i disse sektorene er derfor sentral for bankenes tap og resultater. Internasjonale forhold er også viktige for finansiell stabilitet i Norge. Global økonomisk vekst og endringer i renter og valutakurser påvirker den finansielle stillingen til norske husholdninger og foretak og dermed også bankene. Utviklingen i verdipapirmarkedene har betydning for markeds- og likviditetsrisikoen i norske finansinstitusjoner og for næringslivets tilgang til finansiering.

2.1 Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene

Noe svakere vekst globalt

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt høy, se figur 2.1. Svært høy vekst i Kina, India og enkelte andre land i Asia bidrar til dette. Usikkerheten om veksten fremover er blitt forsterket av uroen i penge- og kredittmarkedene i høst. På bakgrunn av uroen og svak utvikling i det amerikanske boligmarkedet er anslagene for veksten i USA neste år lavere enn ved forrige rapport om finansiell stabilitet. Også veksten i Vest-Europa er nedjustert for 2008. Samlet sett er vekstutsiktene globalt noe svakere enn ved forrige rapport

Globale ubalanser

Driftsunderskuddet i USA er fortsatt høyt historisk sett. Underskuddet motsvares i stor grad av høye overskudd i oljeeksporterende land og land i Asia. De siste årene har den økonomiske utviklingen i noen grad bidratt til å redusere ubalansene i verdenshandelen. Underskuddet på driftsbalansen til USA avtok i andre kvartal. Dollaren har falt i verdi mot andre valutaer. Det kan bidra til økt eksport og reduserte ubalanser i tiden fremover.

Svakere boligmarkeder i flere land

Aktiviteten i det amerikanske boligmarkedet har vært svært høy de siste årene. Etter mange år med sterk vekst i boligprisene, avtok veksten markert i 2006. I 2007 har prisene falt, se figur 2.2. Boligprisveksten har også avtatt i flere europeiske land, se figur 2.3. I Irland og Danmark har boligprisene falt i 2007. Fall i boligprisene kan bidra til svakere økonomisk vekst ved at veksten i boliginvesteringer og privat forbruk avtar. Lavere boligpriser reduserer i tillegg verdien av bankenes pantesikkerhet.

Problemer i boliglånsmarkedet i USA

Høyere renter og fall i boligpriser har bidratt til økning i mislighold og tap på boliglån i USA. Økningen i mislighold

gjelder i første rekke låntakere med lav og usikker kredittverdighet, såkalte "subprime" og "Alt-A"-lån, se utdyping på side 42.

Mer enn halvparten av boliglånene i USA selges videre fra bankene til andre investorer ved at det utstedes verdipapirer med sikkerhet i boliglånene (verdipapirisering). Verdipapirene er kjøpt av forsikringsselskaper, fond og andre kapitalforvaltere i USA og andre deler av verden. Disse vil derfor måtte bære en betydelig andel av tapene. Bankene er likevel blitt sittende med mye av kredittrisikoen. De har hatt egne beholdninger av verdipapirer, solgt kredittforsikring og gitt kredittlinjer til selskaper (spesialforetak) som har investert i verdipapirene.

Spredning av kredittrisiko gjennom verdipapirisering har bidratt til mangelfull informasjon om hvilke investorer som bærer risikoen ved de tapsutsatte lånene. Usikkerheten har vært stor om omfanget av tap i store internasjonale finansinstitusjoner. Prisen på forsikring mot tap på utlån til slike institusjoner har økt betydelig (figur 3.1 på side 31).

Likviditetsproblemer

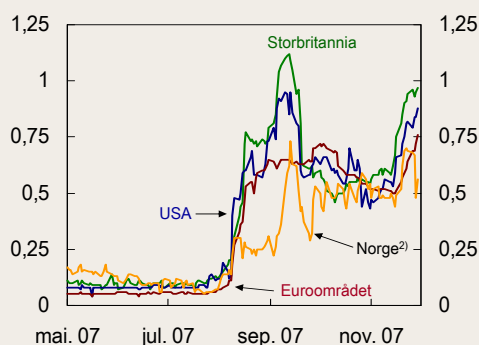
Uroen i boliglånemarkedet spredte seg raskt til penge- og kredittmarkedene. Det ble klart at mange banker i USA og Europa ville måtte ta tapsutsatte lån inn på egne balanser. Usikkerhet om hvem som ville få store tap på boliglånobligasjonene og størrelsen på tapene gjorde at banker verden over i august ble mer tilbakeholdne med å låne hverandre penger. Mange banker ble usikre på både egen og andre bankers fremtidige likviditet. Det gjorde at forskjellen mellom pengemarkedsrenter og forventede styringsrenter økte markert i USA og andre land, se figur 2.4. Forskjellen er fortsatt unormalt høy. Mangelen på likviditet var en vesentlig årsak til at problemene i det amerikanske boliglånemarkedet spredte seg til andre land. Også norske banker ble berørt. Flere sentralbanker tilførte ekstraordinær likviditet med kortsiktig løpetid til bankene, se også utdyping på side 44.

Uroen i penge- og kredittmarkedene avtok i september og oktober. I november økte usikkerheten igjen da banker måtte erkjenne at tapene ble større enn tidligere antatt, og forskjellen mellom pengemarkedsrentene og forventede styringsrenter økte på ny. Det har gitt høyere finansieringskostnader for finansinstitusjoner som baserer seg på kortsiktige lån.

Svakere resultater i bankene

Banker og finansinstitusjoner både i og utenfor USA har rapportert om økte tap på amerikanske boliglån med lav kredittgradering. De har også måttet ta tapsutsatte lån inn på egne balanser. Sammen med de økte finansieringskostna-

Figur 2.4 Differanse mellom pengemarkedsrente og forventet styringsrente.¹⁾ Tremåneders løpetid. Prosentenhet. 1. mai. 07 – 29. nov. 07

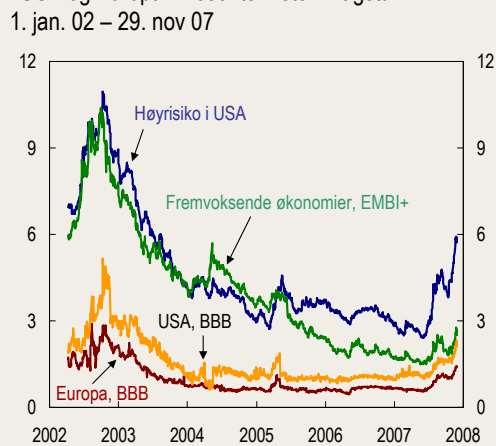


¹⁾ Forventet styringsrente er målt ved Overnight Indexed Swaps (OIS)

²⁾ Norges Banks anslag

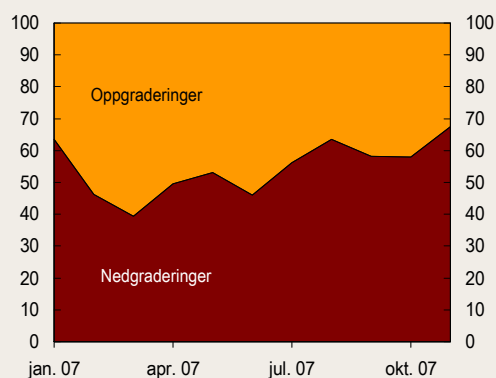
Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 2.5 Rentedifferanser mot statsobligasjoner i USA og Europa. Prosentenheter. Dagstall. 1. jan. 02 – 29. nov 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

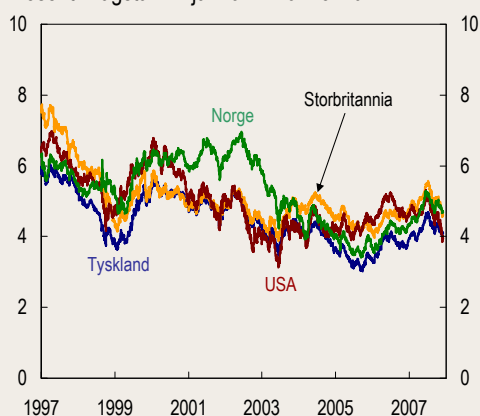
Figur 2.6 Endringer i kredittgradering av gjeld i private selskaper globalt.¹⁾ Månedstall. Prosent. Jan. 07 – nov. 07



¹⁾ Langsiktig og kortsiktig kredittgradering fra S&P. Selskaper og gjeldspapirer

Kilder: Bloomberg

Figur 2.7 Effektiv tiårs statsobligasjonsrente. Prosent. Dagstall. 2. jan. 97 – 29. nov. 07



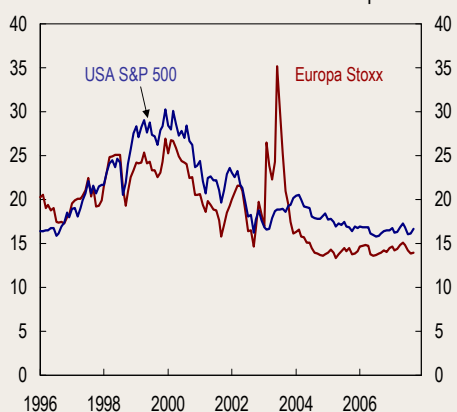
Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 2.8 Aksjeindekser. 2. jan. 97 = 100. Dagstall. 2. jan. 97 – 29. nov. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 2.9 P/E for USA og Europa. Estimert på inntjening siste 12 måneder. Månedstall. Jan. 96 – sept. 07



Kilde: Reuters EcoWin og Norges Bank

dene og i noen grad lavere aktivitet i boligmarkedet har dette bidratt til svakere inntjening.

Selv om bankene skulle unngå store tap på boliglån, kan virkningene på bankenes balanser og kapitaldekning bli vesentlige. Dersom bankene ikke får solgt boliglånene de allerede har utstedt gjennom verdipapirisering, vil forvaltningskapitalen øke og dermed behovet for egenkapital for å oppfylle kapitaldekningskravene. På samme måte vil bankene måtte sette av egenkapital for lån til spesialforetak som tas inn på balansen og til trekk på innvilgede kredittlinjer til spesialforetak. Økt kapitalbehov kan gi større generell tilbakeholdenhet i kredittyttingen.

Den europeiske sentralbankens utlånsundersøkelse for oktober indikerer at europeiske bankers kredittpraksis er blitt noe strammere. Uroen i penge- og kredittmarkedene har gitt større likviditetsrisiko for banker og finansinstitusjoner i flere land. Økt oppmerksomhet på likviditetsrisiko- og balansestyring kan gi større konkurranse om innskuddsmidler og mer vekt på langsiktig finansiering.

Økte risikopremier og flere nedgraderinger av foretak

God inntjening og lite mislighold bidro sammen med økt etterspørsel etter rentepapirer til at forskjellen mellom renter på foretaks- og statsobligasjoner falt gradvis fra 2003 fram til i sommer, se figur 2.5. Da problemene i det amerikanske boliglånsmarkedet tiltok i juli, økte renteforskjellene markert. I tillegg til forventninger om svakere vekst og økt konkurssannsynlighet, kan økningen gjenspeile at investorene nå generelt krever høyere risikopremie for å holde på slike papirer. Redusert evne til å ta risiko, for eksempel som følge av tap på verdipapirer med sikkerhet i boliglån, kan ha bidratt til at risikopremiene har økt. Mindre likviditet i kredittmarkedene og høyere renteforskjeller i pengemarkedet kan også virke inn.

Uroen i kredittmarkedene gjenspeiles også i at antallet nedgraderinger av private selskapers gjeld har økt betydelig gjennom høsten, mens antall oppgraderinger har avtatt, se figur 2.6.

Lavere langsiktige renter

Rentene på langsiktige statsobligasjoner i USA, Europa og Norge steg fram mot sommeren, men har falt igjen siden, se figur 2.7. Fallet gjenspeiler dels at investorene søker etter sikre investeringer og dels forventninger om svakere økonomisk vekst og lavere styringsrenter. Lavere langsiktige renter skyldes i hovedsak at realrentene har falt.

Større svingninger i aksjekursene

Siden bunnen i 2003 har aksjekursene verden over steget kraftig, se figur 2.8. Hovedindeksen på Oslo Børs har i samme periode steget mer enn toneangivende internasjonale indekser. Uroen i kredittmarkedene spredte seg til aksjemarkedene i juli og august, og bidro til kursfall. Siden forrige rapport har kursene i USA, Europa og Norge falt henholdsvis 3, 7 og 2 prosent. Høyere implisitt volatilitet fra aksjeopsjoner tilsier at usikkerheten i aksjemarkedet har økt noe i USA, Europa og Norge. Samlet sett synes det som om omfanget av uroen – i alle fall så langt – har vært mindre i aksjemarkedene enn i penge- og kredittmarkedene.

I USA og Europa indikerer forholdet mellom aksjekurs og historisk inntjening (P/E) moderat verdsetting, se figur 2.9. En slik tolkning forutsetter imidlertid at inntjeningen er opprettholdbar. Inntjeningen i amerikanske og europeiske aksjeselskaper er påvirket av at vi er inne i en høykonjunktur. Hvis konjunktorene snur, kan verdsettingsbildet endre seg raskt. Den sterke kursutviklingen på Oslo Børs har så langt vært støttet av sterk vekst i selskapenes inntjening. Inntjeningen på Oslo Børs har historisk sett svingt mye med konjunktorene. Forholdet mellom markedsverdi og bokført verdi ("pris/bok") av egenkapitalen gjenspeiler at investorene forventer at dagens høye avkastning på egenkapitalen skal vare ved, se figur 2.10.

Høye råvarepriser

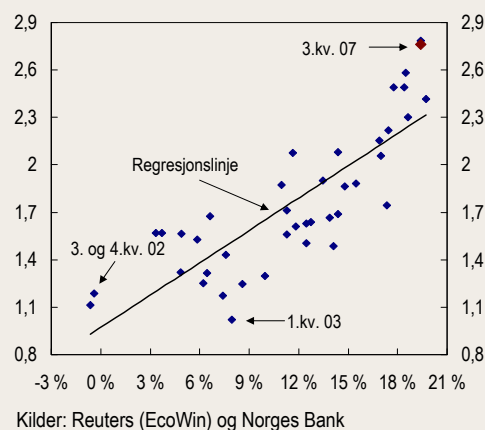
Prisene på energi- og råvarer økte sterkt i første halvår i år, se figur 2.11. Siden slutten av august har prisen på nordsjøolje (Brent Crude) økt med 30 prosent og var 29. november på 91 dollar per fat. Økt etterspørsel fra fremvoksende økonomier har gitt sterk prisvekst på matvarer. Finansuroen i juli og august bidro til at mange råvarepriser falt. Økningen i energi- og råvarepriser kan bidra til å dempe veksten globalt.

Samlet vurdering

Uroen i de internasjonale penge- og kredittmarkedene gjør at grunnlaget for finansiell stabilitet internasjonalt synes svakere og mer usikkert nå enn for et halvt år siden. Usikkerheten om utviklingen i verdensøkonomien er høy. Økte beholdninger av tapsutsatte lån på bankers balanser øker behovet for kapital. Det kan resultere i innstramminger i kreditttytingen. Sammen med økte risikopremier i verdipapirmarkedene vil det gjøre finansieringen mindre tilgjengelig og dyrere for foretak og finansinstitusjoner.

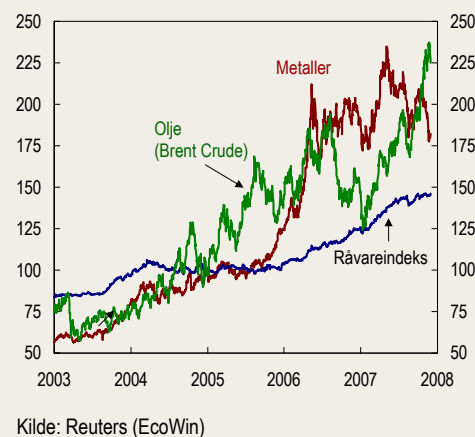
På den annen side var de fleste banker og finansinstitusjoner i utgangspunktet solide da finansuroen begynte, etter flere år med lave tap og god inntjening.

Figur 2.10 Egenkapitalavkastning (x-akse) og verdsetningsindikatoren P/B (y-akse). Oslo Børs. Kvartalstall. 3.kv. 97 – 3.kv. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 2.11 Priser på utvalgte råvarer. Dagstall. USD. Indeksert 31.12.04 = 100. 1. jan. 03 – 29. nov. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

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

	Anslag fra Pengepolitisk rapport 3/07			
	2007	2008	2009	2010
Privat konsum	6	3½	2	2¼
Offentlig konsum	3	2¼		
Bruttoinvesteringer				
Fastlands-Norge	8¼	3¼		
Tradisjonell eksport	6½	4		
BNP Fastlands-Norge	5¼	2¼	1¼	2
Produksjonsgap Fastlands-Norge	2¼	2¼	1¼	¾
AKU-ledighet (rate)	2½	2½	3	3½
KPI-JAE ¹⁾	1½	1¼	2¼	2½
Årslønn ²⁾	5½	5¼	5¼	5

¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

²⁾ Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger.

Anslag på kostnader knyttet til innføring av obligatorisk tjenestepensjon er inkludert i tallene for 2007

Kilder: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

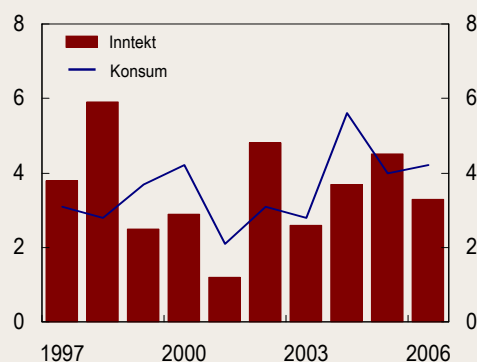
2.2 Norsk økonomi

Norsk økonomi er inne i det fjerde året på rad med høy vekst. Høy produktivitetsvekst og god tilgang på arbeidskraft har bidratt til høy vekstevne i økonomien. Den faktiske produksjonen har likevel økt raskere enn produksjonskapasiteten, og kapasitetsutnyttningen har nå kommet opp på et høyt nivå.

God vekst ute, bedret bytteforhold med utlandet og vekst i oljeinvesteringene har bidratt til oppgangen i norsk økonomi. Sterk etterspørselsvekst og god lønnsomhet har etter hvert gitt økte realinvesteringer også i fastlandsbedriftene. I de fleste bransjer er kapasitetsutnyttningen nå svært høy.

Kraftig vekst i husholdningenes inntekter har gitt sterk vekst i boliginvesteringene og husholdningenes forbruk, se figur 2.12. Et stramt arbeidsmarked og bedret bytteforhold overfor utlandet kan ha gitt forventninger om fortsatt god vekst i inntektene og bidratt til høy vekst i husholdningenes etterspørsel.

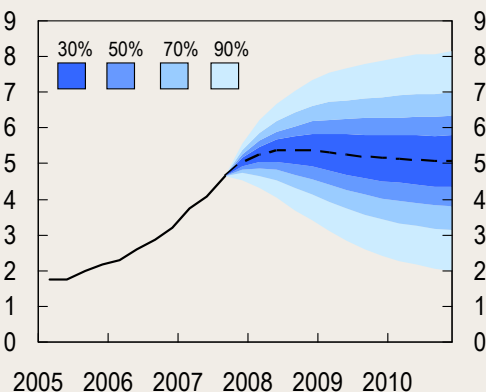
Figur 2.12 Husholdningenes disponible realinntekt¹⁾ og konsum. Vekst fra året før. Prosent. Årstall. 1997 – 2006



¹⁾ Korrigeret for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter/ innløsning av aksjekapital 2000 – 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.13 Anslag på styringsrenten i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

I Pengepolitisk rapport 3/07 (fremlagt 31. oktober) ble det uttalt at utsiktene og risikobildet samlet taler for at det vil være riktig å sette renten videre opp, men at anslagene er usikre, se figur 2.13. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi ventes å holde seg høy gjennom inneværende år, for så å avta gradvis fram mot 2010, se tabell 2.1 (produksjonsgap).

Renten kan bli annerledes enn antatt dersom de økonomiske utsiktene endres, eller dersom endringer i renten påvirker produksjon, sysselsetting og priser på en annen måte enn forutsatt. Usikkerheten i renteprognosen er vist i figur 2.13. I Pengepolitisk rapport 3/07 pekes det blant annet på at det ikke kan utelukkes at vi undervurderer presset i økonomien og at vi kan komme i en situasjon der pris- og kostnadsutviklingen tiltar raskt. En slik utvikling ville tale for en raskere renteoppgang enn i referansebanen for å hindre at inflasjonen kommer vesentlig over målet.

I rapporten ble det også pekt på at vi ikke kan utelukke lavere prisstigning enn anslått i referansebanen. En slik prisutvikling kan for eksempel skyldes svakere utvikling i verdensøkonomien enn antatt, en styrking av kronen fremover eller en sterkere vridning av importen mot lavkostland enn lagt til grunn. Med en slik utvikling i inflasjonen ville renten kunne bli satt ned fra dagens nivå tidlig neste år for å ivareta hensynet til å holde inflasjonsforventningene oppe og bringe inflasjonen tilbake mot målet.

2.3 Husholdningene

Husholdningenes finansielle stilling er samlet sett god. Ved utgangen av andre kvartal 2007 hadde husholdningene en samlet brutto formue på i overkant av 6 000 milliarder kroner, se figur 2.14. Verdien av boliger og finansielle eiendeler er nesten fire ganger høyere enn husholdningenes samlede gjeld.

Sterk gjeldsvekst og avtakende sparerate

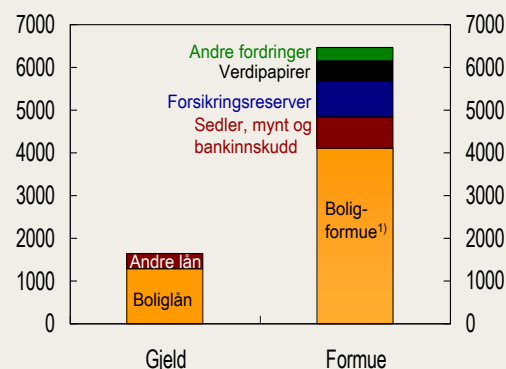
Veksten i husholdningenes gjeld har vært sterk over flere år. Veksten har i hovedsak vært drevet av lave renter og sterk vekst i boligpriser og inntekt. Gjeldsveksten har avtatt litt de siste månedene og var 11,6 prosent ved utgangen av oktober. Lån med pant i bolig har økt markert de siste ti årene og utgjør nå nesten 80 prosent av husholdningenes samlede gjeld, se figur 2.15. Rammelån med pant i bolig har vokst kraftig siden de ble introdusert i 2005. Det siste året fram til og med oktober sto rammelån med pant i bolig for 7 prosentenheter av veksten i husholdningenes gjeld.

Kredittilsynets boliglånsundersøkelse for 2006 viste at gjennomsnittlig nedbetalingstid og belåningsgrad for nye boliglån har økt de siste årene, og at andelen nye boliglån med en innledende periode med avdragsfrihet øker. Denne utviklingen gjør det mulig å betjene høyere lån for en gitt inntekt, og kan dermed ha bidratt til høy gjeldsvekst. Muligheten for perioder med avdragsfrihet kan være en buffer mot dårligere økonomiske tider. Flere husholdninger har nå allerede brukt opp denne bufferen.

Husholdningenes samlede gjeld har vokst raskere enn disponibel inntekt over flere år. De fleste husholdninger med gjeld har likevel lav gjeldsbelastning, se figur 2.16. Andelen husholdninger med gjeldsbelastning som er lavere enn 300 prosent var 70 prosent i 2005. I overkant av 10 prosent av husholdningene med gjeld hadde en gjeldsbelastning som var høyere enn 500 prosent. Disse holdt nesten 30 prosent av husholdningenes totale gjeld. En stor andel av husholdningene med høy gjeldsbelastning er unge med lav eller middels inntekt, se figur 2.17.

Husholdningenes sparerate (sparing i prosent av disponibel inntekt) korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter har vært fallende siden 2002, se figur 2.18. I 2006 var husholdningenes sparerate 0,1 prosent. Husholdningenes netto realinvesteringer er høye, mens netto finansinvesteringer er negative. Høy boligprisvekst har bidratt til en markert økning i husholdningenes boligformue. Innføring av rammelån med pant i bolig har gjort det lettere å frigjøre boligkapital. Dersom deler av den frigjorte kapitalen brukes på konsum, vil det påvirke spareraten. Endringer i beskatningen av aksjeutbytte gjør spareraten vanskelig å tolke.

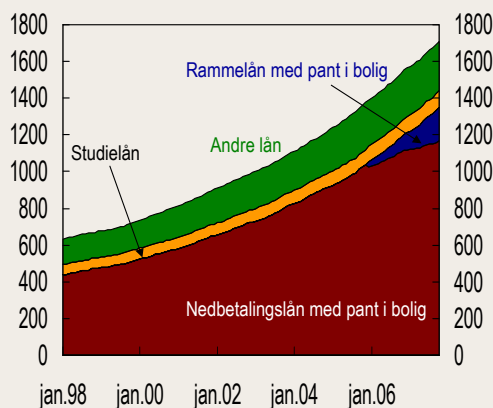
Figur 2.14 Husholdningenes gjeld og formue. Milliarder kroner. 2. kv. 2007



¹⁾ Anslag

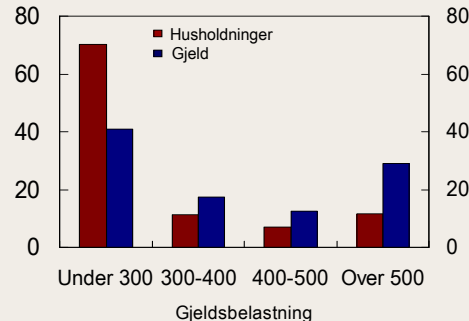
Kilder: Norges Eiendomsmeidlerforbund, ECON Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeidlerforetakenes forening, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.15 Inndeling av husholdningenes gjeld etter type lån. Milliarder kroner. Jan. 98 – okt. 07



Kilde: Statistisk sentralbyrå

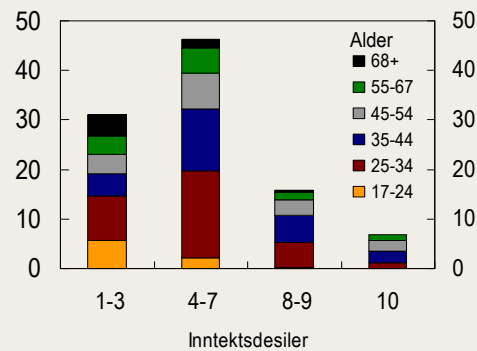
Figur 2.16 Husholdninger med gjeld fordelt etter gjeldsbelastning¹⁾. Gjeld fordelt etter husholdningens gjeldsbelastning. Prosent. 2005



¹⁾ Gjeldsbelastning er gjeld i prosent av disponibel inntekt. Disponibel inntekt er inntekt fratrukket renter og skatt. Samlet gjeld var 1 470 milliarder kroner. Totalt antall husholdninger var 1,7 millioner

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

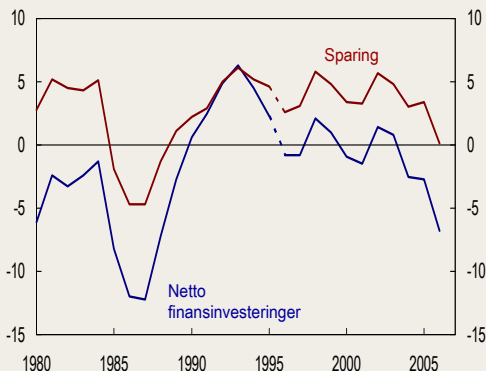
Figur 2.17 Husholdninger med gjeldsbelastning over 500 prosent fordelt etter alder og inntektsdesiler¹⁾. Prosent. 2005



¹⁾ Husholdningene er delt inn i 10 like store grupper etter inntekt etter skatt

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.18 Husholdningenes sparing og netto finansinvesteringer i prosent av disponibel inntekt^{1,2)} 1980 – 2006

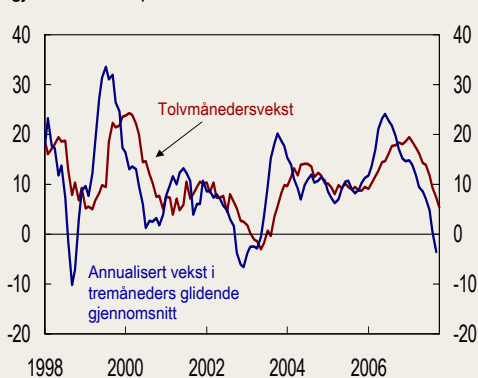


¹⁾ Det er brudd i seriene mellom 1995 og 1996

²⁾ Korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter for 2000 – 2005

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.19 Boligpriser. Tolv månedersvekst og annualisert vekst i tremåneders glidende, sentrert gjennomsnitt i prosent. Månedstall. Jan. 98 – okt. 07



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

Innføring av skatt på aksjeutbytte fra og med 2006 har ført til at foretakene i stedet for å gi utbytte overfører midler til husholdningene gjennom nedskrivning av aksjekapitalen og tilbakekjøp av aksjer. Dette endrer ikke inntekten i husholdningenes institusjonelle regnskap. Dersom husholdningene bruker noen av midlene på konsum, kan det også ha redusert spareraten.

Den lave sparingen innebærer isolert sett at husholdningene i liten grad bygger opp buffere mot økonomiske forstyrrelser. Fallet i husholdningenes sparerate gir dessuten fare for en brå økning i sparingen lenger fram i tid. Det vil bidra til lavere etterspørsel fra husholdningene og svekket inntjening i foretakene.

Omslag i boligmarkedet

Veksten i prisene på brukte boliger har falt i 2007, se figur 2.19. De siste fire månedene fram til oktober har månedlig boligprisvekst justert for sesongvariasjoner vært negativ. Tolv månedersveksten i boligprisene avtar i alle regioner, men det er store regionale forskjeller i veksttakten.

Omsetningen av brukte boliger har avtatt de siste månedene, men er fortsatt relativt høy, se figur 2.20. Samtidig har tilbudet av brukte boliger til salgs økt kraftig det siste året. I oktober var det over 50 prosent flere boliger til salgs sammenlignet med samme måned i 2006. Boliger til salgs som andel av omsetningen i løpet av en måned gir en indikasjon på hvor lang tid det tar å selge alle boligene som er til salgs på et gitt tidspunkt. Denne indikatoren har økt markert det siste året. Ulike undersøkelser fra Econ Pöyry og Boligprodusentenes forening viser at salget av nye boliger har avtatt det siste året samtidig som igangsettingen har holdt seg oppe.

Igangsettingen av nye boliger holder seg høy og er nå på om lag 34 000 summert over de siste 12 månedene. Tilbudet av nye boliger har ikke vært så høyt siden 1983. Selv om igangsettingen av nye boliger etter hvert skulle avta, vil antallet fullførte boliger, på grunn av tidsetterslep, være høyt en tid lenger. Kapasitetsutnyttningen i byggebransjen er høy, og byggekostnadene øker kraftig. Høye byggekostnader bidrar til å holde prisene på både nye og brukte boliger oppe.

Husholdningene betjener i hovedsak gjelden med sin disponible inntekt. Over tid kan vi derfor forvente at det vil være en sammenheng mellom disponibel inntekt og boligprisene. Boligpriser deflatert med disponibel inntekt har økt markert siden 1993, men er fortsatt noe lavere enn toppunktet i 1987. Låntakerne står nå friere til å velge avdragsprofil på sine lån enn de gjorde for noen år siden. Det gjør det mulig å betjene høyere gjeld med en gitt inntekt og kan derfor være en mulig årsak til at forholdet mellom boligpriser og disponibel inntekt har økt.

I likevekt vil kostnaden ved å eie bolig være lik kostnaden ved å leie bolig. Kostnaden ved å eie bolig avhenger blant annet av rente etter skatt, slitasje på boligen og forventet reell verdistigning på boligen. Et fall i langsiktig forventet likevektsrente vil øke det langsiktige forholdet mellom boligpris og husleie. I løpet av de siste ti årene har forholdet mellom boligpris og husleie økt med omtrent 130 prosent, se figur 2.21. Over de siste 5 til 10 årene har trolig forventningen om hva som er normal realrente¹ gått ned med nær 2 prosentenheter. Det kan i så fall forklare mellom 50 og 70 prosentenheter av økningen i forholdet mellom boligpris og husleie.

Over tid bør prisene på brukte boliger samsvare med kostnadene ved å bygge nytt. Reelle byggekostnader har utviklet seg stabilt de siste 15 årene fram til i fjor, mens reelle boligpriser har økt kraftig, se figur 2.22. Forholdet mellom boligpriser og byggekostnader har økt markert og er høyere enn ved forrige toppunkt i 1987. Tomtekostnadene er ikke inkludert i de målte byggekostnadene. Reelle tomtekostnader har vist omtrent samme utvikling som reelle boligpriser. Dersom tomtekostnadene også blir inkludert i de totale kostnadene ved å bygge nye boliger, har forholdet mellom boligpriser og byggekostnader utviklet seg mer stabilt de siste 15 årene. Tomtekostnadene har trolig steget som følge av knapphet på tomter, men prisene kan også være påvirket av forventninger om videre prisvekst på tomter og boliger.

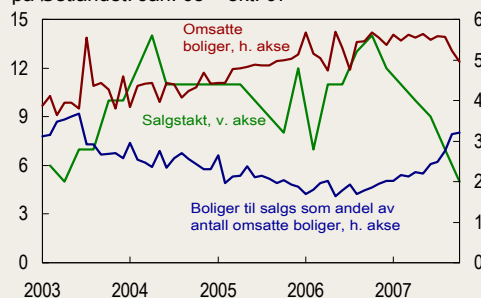
Beregninger basert på en enkel estimert modell kan tyde på at boligprisene var om lag 5-10 prosent høyere i andre kvartal 2007 enn utviklingen i inntekter, kortsiktige renter, arbeidsledighet og boligbygging isolert sett skulle tilsi, se figur 2.23. Slike modellberegninger skal tolkes forsiktig. Mer fleksible låneprodukter, sterk befolkningsvekst, flytting til sentrale strøk og forventninger om lave renter på lang sikt kan ha bidratt til å øke boligprisene mer enn det modellen kan forklare. Avtakende boligpriser de siste månedene kan tyde på at prisene nå er mer i tråd med modellberegningene.

Utsiktene fremover

Veksten i boligprisene har avtatt markert det siste året. Omslaget i boligmarkedet kan være et uttrykk for en begynnende korreksjon av et høyt prisenivå. Dette vil trolig bidra til at boligprisveksten avtar i 2008, se figur 2.24. Økte renter

¹ Begrepene "nøytral realrente" og "normal realrente" brukes om hverandre i litteraturen. "Normal realrente" er her definert som det nivået på realrenten som på mellomlang sikt er konsistent med et lukket produksjonsgap, det vil si normal kapasitetsutnyttning i økonomien. Den normale realrenten er uoverserbar, og beregninger av den er usikre. Beregninger kan indikere at den normale realrenten for Norge for tiden ligger i den nedre delen av området 2½-3½ prosent. En nærmere gjennomgang av dette er gitt i Bernhardsen, T. og K. Gerdrup (2006): "Den nøytrale realrenten", Penger og Kreditt 4/2006, Norges Bank.

Figur 2.20 Omsatte boliger per måned i tusen, sesongkorrigert. Boliger til salgs som andel av antall omsatte boliger.¹⁾ Salgstakt²⁾ for nye boliger på Østlandet. Jan. 03 – okt. 07

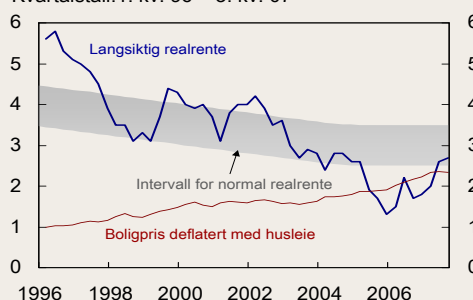


¹⁾ Serien for antall boliger til salgs og antall omsatte boliger er sesongkorrigert

²⁾ Antall solgte boliger i prosent av totalt antall boliger i de registrerte prosjektene

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

Figur 2.21 Langsiktig realrente¹⁾ og normal realrente²⁾. Prosent. Boligpris deflatert med husleieindeks i KPI. Indeks, 1. kv. 1996 = 1. Kvartalstall. 1. kv. 96 – 3. kv. 07

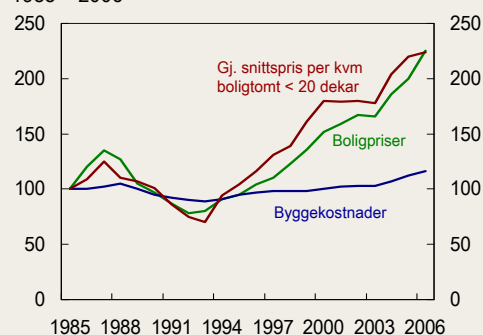


¹⁾ Implisitt 5-års statsobligasjonsrente om 5 år fratrukket langsiktige inflasjonsforventninger

²⁾ Den normale realrenten er det nivået på realrenten som samsvarer med normal kapasitetsutnyttning

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

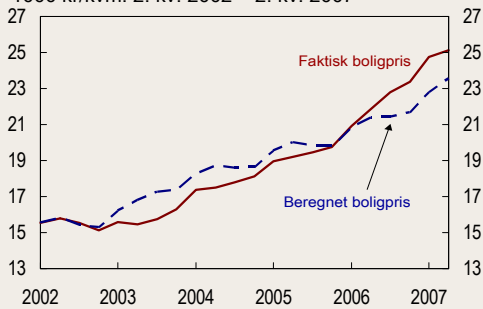
Figur 2.22 Reelle boligpriser, byggekostnader og tomtekostnader¹⁾. Indekser. 1985 = 100. Årstall. 1985 – 2006



¹⁾ Serien er basert på eiendomsmeglingsstatistikk fra SSB og omfatter ubebygde eiendom i fritt salg. Serien er ikke korrigeret for beliggenhet eller opparbeidingsgrad på tomte

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

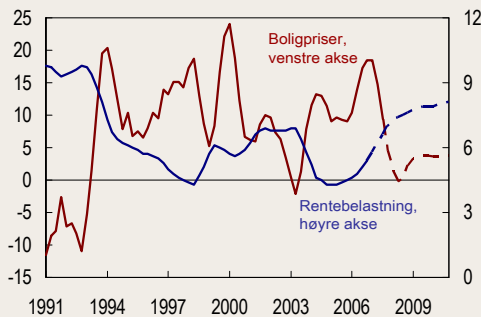
Figur 2.23 Faktisk og beregnet¹⁾ boligpris
1000 kr/kvm. 2. kv. 2002 – 2. kv. 2007



¹⁾ Beregnet boligpris fremkommer ved å estimere boligprismodellen med data frem til og med 2. kvartal 2002 og simulere fremover ved å bruke faktiske verdier for forklaringsvariablene og modellberegnete verdier for boligprisene i prognoseperioden

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

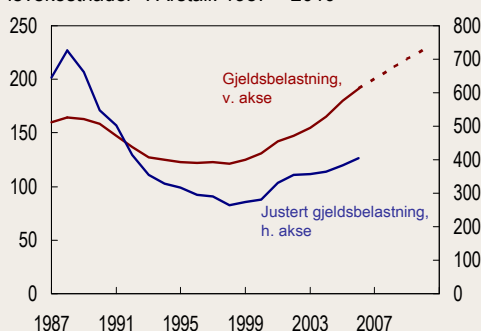
Figur 2.24 Firekvartalsvekst i boligpriser.
Rentebelastning¹⁾, Prosent. Kvartalstall.
1. kv. 91 – 4. kv. 10²⁾



¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte plus renteutgifter
²⁾ Fremskrivinger for 1. kv. 2007 – 4. kv. 2010 for rentebelastning og 4. kv. 2007 – 4. kv. 2010 for veksten i boligpriser

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

Figur 2.25 Gjeldsbelastning¹⁾ og gjeldsbelastning
justert for husholdningenes alminnelige
levestandard²⁾. Årstall. 1987 – 2010³⁾



¹⁾ Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte
²⁾ Disponibel inntekt er fratrukket alminnelige levestandarder slik de er beregnet av Statens institutt for forbruksforskning tillegg boligkostnader
³⁾ Fremskrivinger for 2007 - 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO og Norges Bank

og høyt tilbud av nye boliger vil trolig også bidra til at veksten i boligprisene dempes fremover. Etter hvert legger vi til grunn at boligprisene vil vokse i takt med veksten i husholdningenes inntekter. Det er imidlertid svært stor usikkerhet om det videre forløpet for boligprisene.

Erfaringsmessig har veksten i boligprisene blitt fulgt av vekst i husholdningenes gjeld. Den sterke boligprisveksten de siste årene vil derfor kunne bli fulgt av fortsatt høy gjeldsvekst i husholdningene de nærmeste årene. Et fall i omsetningen av brukte boliger vil imidlertid kunne trekke gjeldsveksten ned.

Husholdningenes gjeldsvekst har vært høyere enn veksten i disponibel inntekt siden 1999. Gjeldsbelastningen har derfor økt markert og er på et historisk høyt nivå, se figur 2.25. Ved utgangen av 2006 utgjorde husholdningenes gjeld over 190 prosent av disponibel inntekt. Fremskrivinger basert på referansebanen i Pengepolitisk rapport 3/07 viser at gjeldsbelastningen vil kunne øke ytterligere de nærmeste årene og nå et nivå på i underkant av 230 prosent ved utgangen av 2010. Veksten i alminnelige levestandarder har samtidig vært lavere enn inntektsveksten de siste 15 årene. Dersom disponibel inntekt justeres for alminnelige levestandarder, er husholdningenes gjeldsbelastning nå betydelig lavere enn på slutten av 1980-tallet. Husholdningenes rentebelastning er fortsatt relativt lav historisk sett, men økt rente de siste to årene har bidratt til en økning (figur 2.24). Ved utgangen av fremskrivingsperioden anslås rentebelastningen å være på det høyeste nivået siden 1993.

Det ser ikke ut til at høyere gjelds- og rentebelastning så langt har ført til store problemer med å betjene gjelden i husholdningene. Misligholdte lån i bankene holdt seg lave i tredje kvartal.

Samlet vurdering

Samlet sett er husholdningenes økonomiske stilling god. Arbeidsledigheten er uvanlig lav. Det forventes fortsatt god vekst i husholdningenes disponible inntekt fremover. Men den sterke veksten i gjeld de siste årene og den lave sparingen innebærer isolert sett økt sårbarhet.

2.4 Foretakene

Foretakenes finansielle stilling fortsatt god

Den sterke veksten i norsk økonomi har fortsatt. BNP for Fastlands-Norge vil for fjerde år på rad øke mer enn 4 prosent. Også våre handelspartnere har hatt høy vekst. Prisene på våre eksportvarer er fortsatt høye. Den sterke økonomiske veksten bidro til meget gode resultater i foretakene i 2006, se figur 2.26. Utviklingen hittil i år indikerer at resultatene vil bli like gode i 2007. Mange av de største børsnoterte selskapene har presentert gode resultater, selv om en del resultater har vært svakere enn markedsaktørene hadde forventet. Antall åpne konkurser har falt og virksomhetene i Norges Banks regionale nettverk rapporterer om fortsatt god vekst i etterspørsel og produksjon.¹

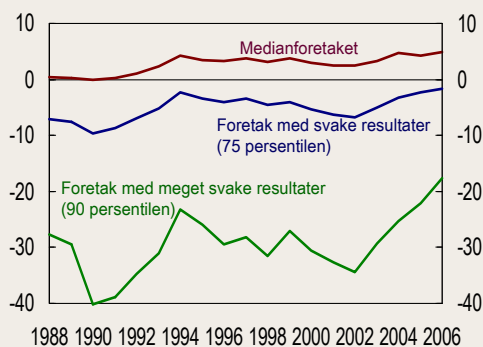
Høyere renter og økte lånekostnader har bidratt til å øke foretakenes kostnader. Økningene har så langt bare hatt begrensede virkninger på resultatene. Finansieringskostnadene utgjør nå om lag 20 prosent av samlet resultat før skatt og finansieringskostnader. Andelen kan imidlertid øke kraftig hvis resultatene svekker seg. Virkningen av økte finansieringskostnader vil være ekstra sterk i foretak med mye gjeld. Videre kan de mulige indirekte effektene, for eksempel i form av lavere samlet etterspørsel, være betydelige for mange foretak.

Til tross for at kronen har svekket seg i det siste, er den fortsatt sterk sammenlignet med valutaen til våre viktigste handelspartnere. Sterkere krone vil isolert sett svekke inntektene til eksportforetakene. Samtidig vil varer og tjenester kjøpt i utlandet bli billigere. Beregninger som illustrerer virkninger av 10 prosent sterkere kronekurs viser at det i hovedsak er lønnsomheten i foretak innenfor eksportrettet industri, fiske og sjøtransport som vil bli negativt påvirket, se figur 2.27. Disse tre næringene står for 20 prosent av foretakenes totale rentebærende gjeld. Beregningene i figuren tar ikke hensyn til at mange foretak har sikret seg mot kortsiktige svingninger i kronekursen. Foretak som har mye av inntektene sine i amerikanske dollar og utgifter i kroner vil kunne få problemer med lønnsomheten hvis dollaren holder seg svak.

Foretakenes gjeldsbetjeningsevne, det vil si resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av rentebærende gjeld, forbedret seg ytterligere i 2006, se figur 2.28. Evnen til å betjene gjelden er svakest innenfor telekommunikasjon, næringseiendom og offshore. Foretakene i disse næringene har ofte lang nedbetalingstid på sine lån. Det gjør at de, alt annet likt, kan klare seg med lavere resultater i forhold til gjelden. Fortsatt sterk gjeldsvekst og økte finansieringskostnader kan bidra til at gjeldsbetjeningsevnen vil svekke seg

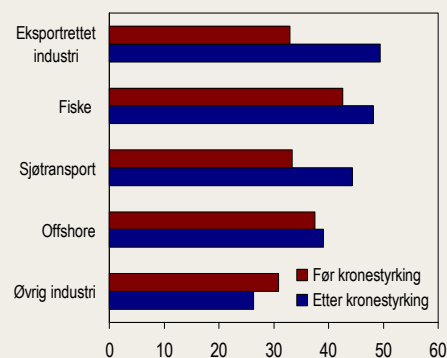
¹ Se Pengepolitisk rapport 3/2007, side 53-54

Figur 2.26 Totalkapitalavkastning.¹⁾ Norske aksjeselskap.²⁾ Prosent. Årstall. 1988-2006



¹⁾ Resultat før skatt i prosent av total kapital
²⁾ Eksklusive utvinning av olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning
 Kilde: Norges Bank

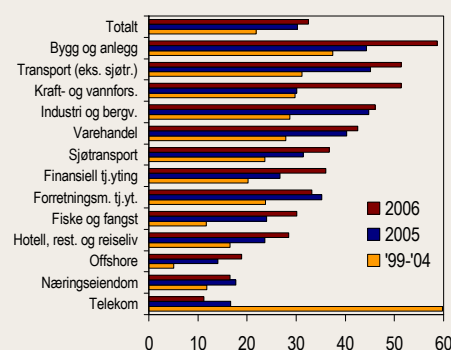
Figur 2.27 Andel foretak med negativt resultat før og etter en styrking av kronen med 10 prosent.¹⁾ Utvalgte næringer. Prosent. 2006



¹⁾ Anslagene forutsetter at den delen av omsetningen i hver næring som går til eksport faller med 10 prosent og den delen av varekostnadene som er relatert til import faller med 10 prosent

Kilde: Norges Bank

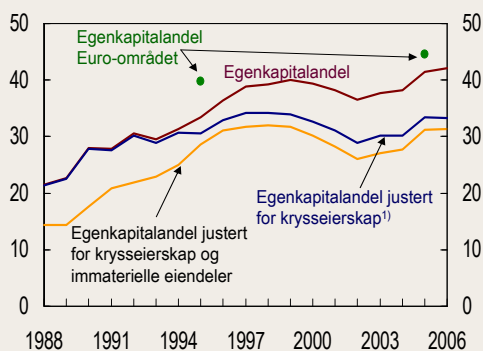
Figur 2.28 Gjeldsbetjeningsevne¹⁾ i utvalgte næringer.²⁾ Prosent. Årstall. 1999-2006



¹⁾ Resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av rentebærende gjeld
²⁾ Inkluderer bare foretak med rentebærende gjeld

Kilde: Norges Bank

Figur 2.29 Egenkapitalandelen i Norge og Euro-området. Årstall. 1988-2006



¹⁾ Sum bokført egenkapital fratrukket sum investeringer i norske foretak hvor eierandelen er minst 20 prosent. Eierandelen i norske foretak er basert på anslag

Kilde: Norges Bank og ECB

noe i 2007. Gjeldsbetjeningsevnen til et utvalg store børsnoterte foretak var marginalt svakere ved utgangen av tredje kvartal 2007 enn ved inngangen til året.

Den bokførte egenkapitalandelen er på et historisk høyt nivå, se figur 2.29. Det skyldes både de gode resultatene og at det er skutt inn mye ny egenkapital. Ved utgangen av 2005 var egenkapitalandelen i Norge 3 prosentenheter lavere enn gjennomsnittet i euroområdet. Krysseierskapet mellom norske foretak har økt kraftig siden midten av 1990-tallet. Det har bidratt til å øke den bokførte egenkapitalandelen uten at det nødvendigvis har skjedd en tilsvarende forbedring i soliditeten. Anslagene i figuren indikerer at egenkapitalandelen er vel 10 prosentenheter lavere hvis det justeres for krysseierskap og immaterielle eiendeler.

Figur 2.30 Risikovektet gjeld i ulike næringer.¹⁾ Milliarder kroner. 2007



¹⁾ Misligholdssannsynlighet multiplisert med rentebærende gjeld i det enkelte foretak, summert for alle foretak i næringen

²⁾ Inkluderer bl.a. eiendomsfond og private investeringsfond. Inkluderer ikke banker, kreditforetak, finansieringsselskap eller forsikringsselskap

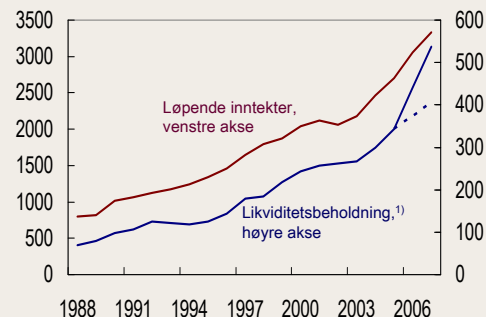
Kilde: Norges Bank

Gjeldsbetjeningsevnen og egenkapitalandelen er de viktigste forklaringsvariablene for kredittrisiko i Norges Banks Sebra-modell. Forbedringen i de to variablene har bidratt til at de estimerte konkurs- og misligholdssannsynlighetene har falt de siste årene.² Ved å multiplisere misligholdssannsynligheten i det enkelte foretak med foretakets rentebærende gjeld, får vi et anslag på hvor mye lånegiverne kan forvente å tape forutsatt at hele lånet går tapt (risikovektet gjeld), se figur 2.30. Den risikovektede gjelden er størst innenfor nærings-eiendom.

Mye likviditet i foretakene

Likviditetsbeholdningen til foretakene har økt kraftig siden midten av 1990-årene, se figur 2.31. En viktig årsak er at høyere løpende inntekter har økt behovet for driftskapital, herunder likvide midler. Våre analyser indikerer at likviditetsbeholdningen har økt mer enn det inntektene skulle tilsi de to siste årene. En stor andel av denne økningen har kommet innenfor næringsseiendom og tjenesteyting, se figur 2.32. Et fellestrekk for mange av foretakene i disse næringene er at de har kjøpt og solgt eiendeler, for eksempel næringsseiendom, for store summer de to siste årene. Slike transaksjoner krever ofte likvide midler utover det som indikeres av de løpende inntektene. De bokførte løpende inntektene er derfor ikke nødvendigvis en god indikator for likviditetsbehovet i disse foretakene.

Figur 2.31 Løpende inntekter og likviditetsbeholdning. Norske aksjeselskap. Milliarder kroner. Årstall. 1988-2007



¹⁾ Stiplet linje viser hvor stor likviditetsbeholdningen hadde vært dersom den hadde holdt seg på det historiske nivået i forhold til de løpende inntektene

Kilder: Norges Bank

Det kan også være andre årsaker til at likviditetsbeholdningen har økt uvanlig mye de to siste årene. Foretakene kan hovedsakelig bruke sine resultater til finans- eller realinvesteringer, nedbetaling av gjeld eller til utbetaling av utbytte. Mange foretak har lite eller ingen gjeld å nedbetale. Innføringen av skatt på personlig utbytte har i tillegg gjort det mindre attraktivt for personer å ta ut utbytte. Videre er det mange foretak som ikke ønsker å investere i risikofylte verdipapirer eller

² Noe av fallet skyldes økningen i krysseierskap. Vi har ikke justert for dette i modellen.

øke sine realinvesteringer ytterligere. Disse forholdene kan ha bidratt til at det har samlet seg opp uvanlig mye likvide midler i foretakene.

Mange foretak innenfor næringseiendom og finansiell tjenesteyting, blant annet eiendomsfond og ulike typer investeringsfond, er blitt tilført mye kapital fra private investorer og finansinstitusjoner de to siste årene. Det kan ta noe tid før kapitalen finner veien til realinvesteringer. I mellomtiden blir kapitalen stående på foretakenes innskuddskontoer.

Foretakene innenfor finansiell tjenesteyting er hovedsakelig finansiert med opptjent og innskutt egenkapital. For næringen samlet sett var egenkapitalandelen 68 prosent ved utgangen av 2006. Det er imidlertid mange enkeltforetak i denne næringen som har lav eller negativ bokført egenkapital. Egenkapitalandelen innenfor næringseiendom var 38 prosent ved utgangen av 2006. Det er noe under gjennomsnittet for de norske foretakene.

Sterk prisvekst i markedet for næringseiendom

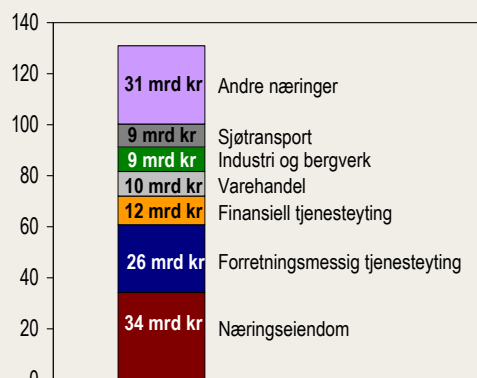
Eiendomsforetakene står for 30 prosent av foretakenes gjeld til banker og andre kredittinstitusjoner. Tap på utlån til næringseiendom var en viktig årsak til bankkrisen. Både gjeldsbetjeningsevnen og verdien på pantesikkerhetene kan endre seg raskt i denne næringen.

Virksomheten til eiendomsforetakene består hovedsakelig av *utleie* eller *kjøp og salg* av næringseiendom. Mange foretak driver med begge deler. Utleieforetakene er avhengige av utviklingen i leieprisene, rentenivået og kostnader knyttet til drift og vedlikehold. Foretak som driver med kjøp og salg av næringseiendom er i tillegg avhengige av verdiutviklingen på eiendommene.

Til tross for sterk gjeldsvekst var eiendomsforetakenes gjeldsbetjeningsevne om lag uendret i 2005 og 2006. Det skyldes hovedsakelig den kraftige økningen i leieinntektene og det lave rentenivået. Kontorleieprisene har fortsatt å øke sterkt i 2007. Det indikerer at resultatene fra utleieaktivitetene vil være gode også i år. Etter hvert vil imidlertid økte utgifter til drift og vedlikehold og finansieringskostnader påvirke resultatene til eiendomsforetakene. Det er også betydelig usikkerhet om verdiutviklingen til mange typer næringseiendom de neste årene.

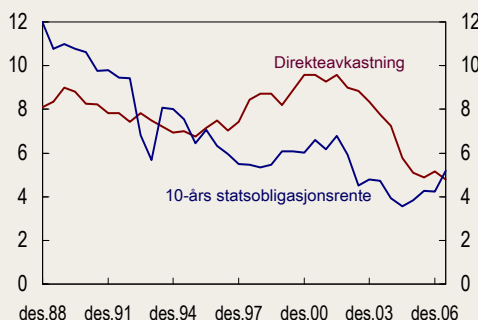
Direkteavkastningen, det vil si netto leieinntekter dividert med markedsverdi, er en indikasjon på avkastningen eieren har på sin investering. Direkteavkastningen på kontorlokaler av god standard sentralt i Oslo er, slik vi har beregnet den, nå om lag på nivå med 10-årig statsobligasjonsrente, se figur 2.33. Direkteavkastningen på prestisjelokaler i Oslo ligger langt under statsobligasjonsrenten.

Figur 2.32 Likviditetsbeholdning utover det økt omsetning skulle tilsi. Milliarder kroner. 2007



Kilde: Norges Bank

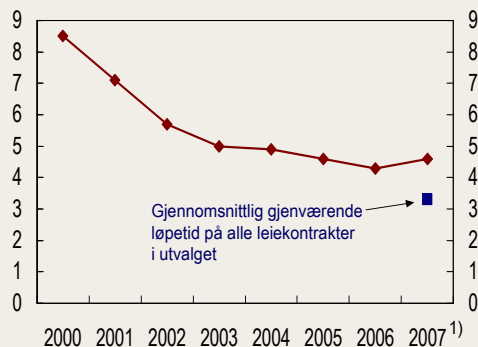
Figur 2.33 Direkteavkastning for kontorlokaler i Oslo.¹⁾ Desember 88 – juni 07. Halvårstall. Prosent



¹⁾ Netto leieinntekt / Markedsverdi. Kontorer av god standard sentralt i Oslo. Det er forutsatt at eierkostnadene utgjør 10 prosent av leieinntektene per år

Kilde: Norges Bank (anslag) og OPAK

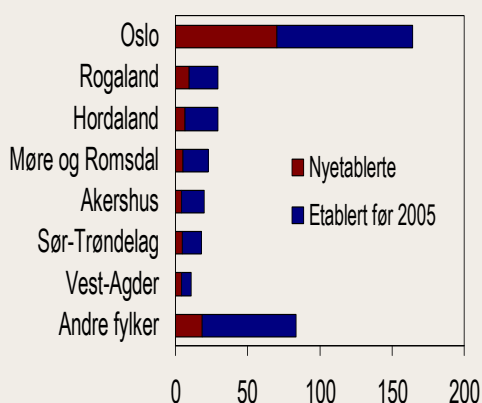
Figur 2.34 Gjennomsnittlig løpetid på inngåelsestidspunktet for leiekontrakter. Kontorlokaler i Oslo. Årstall. 2000-2007



¹⁾ Per 30.09.2007

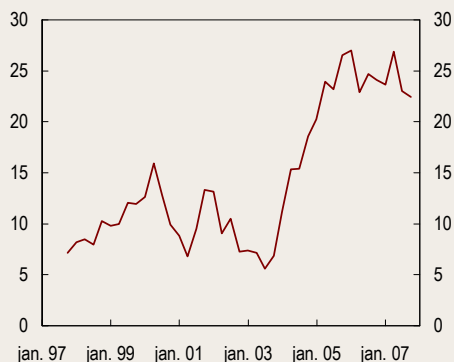
Kilde: Eiendomsverdi

Figur 2.35 Eiendomsforetakenes gjeld til kredittinstitusjoner. Fylker. Milliarder kroner. 2007



Kilde: Norges Bank

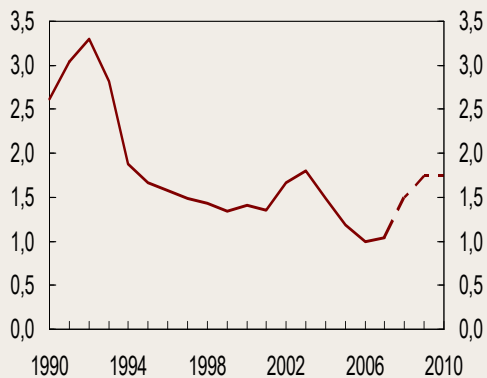
Figur 2.36 Forhold mellom forventet inntjening og netto rentebærende gjeld. Børsnoterte selskap.¹⁾ Prosent. Kvartalstall. 3.kv 1997 - 3.kv 2007



¹⁾ OBX-selskap, inkludert olje/gass og bank/forsikring

Kilder: Reuters EcoWin og Norges Bank

Figur 2.37 Antall åpne konkurser i prosent av antall foretak. 1990 - 2010¹⁾



¹⁾ Fremskrivninger for 2007-2010

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Den lave direkteavkastningen indikerer at mange eiendomsaktører forventer en fortsatt økning i leieprisene de neste årene. Lav arealledighet og god betalingsevne blant leietakerne kan bety at leieprisene skal ytterligere opp det neste året eller to. Etter det kan en forventet økning i arealledigheten og svekkelse i konjunktorene føre til at leieprisene begynner å stagnere eller falle. Foretak med mye gjeld som har kommet inn i eiendomsmarkedet på et høyt prisnivå kan da få problemer med å betjene gjelden. For at dagens markedsverdier for kontorlokaler av god standard sentralt i Oslo skal gi en direkteavkastning som er 2 prosentpoeng høyere en 10-årig statsobligasjonsrente, må leieprisene øke med anslagsvis 40 prosent fra dagens nivå. Leieprisene ligger nå på gjennomsnittsnivået (målt i 2007-kroner) for årene 1986-2007.

Selv om leieprisene skulle fortsette å øke de nærmeste årene, må mange vente i flere år før de kan fornye utleiekontraktene sine. Gjennomsnittlig gjenværende løpetid på kontorleiekontrakter i Oslo er 3,3 år, se figur 2.34. Løpetiden på nye leiekontrakter økte de tre første kvartalene i 2007. Det kan være en indikasjon på at flere utleiere er interesserte i å låse inn dagens leieprisnivå.

Ved utgangen av 2006 lå 30 prosent av eiendomsforetakenes gjeld i foretak som enten hadde negativ egenkapital, negativ inntjening eller begge deler. Nyetablerte eiendomsforetak med hovedkontor i Oslo står for om lag 70 milliarder kroner av gjelden, se figur 2.35.

Samlet vurdering

Ulike indikatorer viser at foretakene er optimistiske med tanke på utsiktene det neste året. Optimismen har imidlertid avtatt noe de siste månedene. Forventet inntjening i de børsnoterte foretakene har også avtatt, se figur 2.36. Gjeldsbetjeningsevnen forventes likevel å være god samlet sett i 2007 og 2008. God gjeldsbetjeningsevne og soliditet bidrar til at kredittrisikoen i foretakene samlet sett fortsatt vurderes som relativt lav på kort sikt.

På lengre sikt er det større usikkerhet om utviklingen enn for et halvt år siden. Økte finansieringskostnader, sterkere krone, høy lønnsvekst og svakere utsikter for USA og Europa er faktorer som på sikt kan bidra til dårligere resultater i foretakene. Videre kan mangel på kapasitet og innsatsvarer skape problemer i enkelte næringer. Også et fall i nærings-eiendomsmarkedet kan påvirke mange foretak.

Våre beregninger indikerer at gjelds- og rentebelastningen vil øke fram mot 2010. Konkursraten vil også øke i følge beregningene, se figur 2.37. Det skyldes hovedsakelig noe svakere etterspørsel, sterkere kronekurs og høyere rente. Den sterke veksten i antall nyetablerte foretak bidrar også til økningen i konkursraten. Nyetablerte foretak har i gjennomsnitt høyere konkurstrisiko enn etablerte foretak.

2.5 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 motparters evne til å oppfylle sine forpliktelser. Under uroen i sommer og høst har infrastrukturen fungert tilfredsstillende.

Fornyelse av den norske infrastrukturen

En viktig del av infrastrukturen i finansmarkedene er nettverk, standarder og avtaler for at aktørene i det finansielle systemet kan gjøre opp sine forpliktelser. Bankene er de viktigste aktørene. De gjør opp sine posisjoner i en oppgjørsbank. De største bankene bruker Norges Bank som oppgjørsbank, både for betalingsformidling, verdipapir-oppgjør og pengepolitiske transaksjoner. Transaksjoner i betalingsformidlingen avregnes mot hverandre til nettoposisjoner. Denne avregningen skjer i NICS – Norwegian Interbank Clearing System. NICS er også kanal for store enkelttransaksjoner som skal gjøres opp i Norges Bank.

Infrastrukturen i det norske finansielle systemet vil i nær fremtid gjennomgå store endringer. Både Norges Banks Oppgjørssystem (NBO) og NICS skal fornye sine systemer. Slike endringer gir erfaringsmessig økt risiko for ustabilitet i driften. Før Norges Banks nye oppgjørssystem settes i produksjon vil derfor Norges Bank, banker og andre sentrale aktører delta i grundig testing og opplæring.

Endret regelverk for sikkerhet for lån i Norges Bank

Høsten 2005 vedtok Norges Bank å gjennomføre endringer i regelverket for verdipapirer som godtas som sikkerhet for bankenes lån. Formålet med endringene var å redusere Norges Banks risiko, samtidig som bankene kan opprettholde tilstrekkelig låneadgang til at betalingsoppgjørene og pengepolitikken kan gjennomføres effektivt. For å lette bankenes tilpasning til det nye regelverket trådte enkelte endringer først i kraft 1. november 2007.

Flere av endringene skjerpet kravene til pantet. Regler om kredittvurdering og minste utestående volum har styrket kredittkvaliteten på og likviditeten til pantet. I fastsettelsen av låneadgangen ble pålydende verdi erstattet av daglig oppdaterte markedsverdier og reduserte avkortingssatser. Det bidro til økt låneadgang. Det ble også åpnet for at bankene kan pantsette fortrinnsberettigede obligasjoner utstedt av et kredittforetak i samme konsern. Beregninger basert på pantsatt portefølje før regelverksendringene trådte i kraft, antyder at endringene ville ha ført til en viss reduksjon

Interbanksystemer

Avregning: Flere transaksjoner motregnes mot hverandre, og for hver bank beregnes en nettoposisjon.

Bankoppgjør: Oppgjør av fordringsforhold mellom banker. Oppgjørene skjer ved bokføring på bankenes konto i en oppgjørsbank. Mens oppgjør av enkelttransaksjoner kalles bruttooppgjør, kalles oppgjør av en avregning nettooppgjør.

i bankenes låneadgang dersom bankene ikke justerte sine beholdninger av verdipapirer når reglene ble endret. Bankene har imidlertid økt sin pantsettelse og låneadgang i Norges Bank de siste årene. Dette har isolert sett bidratt til å styrke likviditeten i betalingsoppgjørene.

Ny lov om verdipapirhandel

En ny lov om verdipapirhandel som gjennomfører EU-direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) trådte i kraft 1. november 2007. Loven inneholder blant annet økte krav til verdipapirforetakenes rapportering av kurser og handel og endret omfang av konsesjonspliktige tjenester. Loven vil bidra til økt åpenhet og konkurranse over landegrensene. Den vil også fjerne børsens monopol som markeds plass for aksjehandel. Det kan bidra til økt bruk av kapitalmarkedene og dermed bedre likviditet i markedene.

Enkelte kommuner har i høst hatt store tap på plasseringer i strukturerte obligasjoner som selges i de internasjonale verdipapirmarkedene. Denne type plasseringer selges av spesialselskaper, banker og hedgefond. Produktene blir gjerne lansert i perioder med lav avkastning på tradisjonelle finansielle investeringer. Investorene kan da være mer motakelige for metoder som kan øke avkastningen. Tap på slike produkter i norske kommuner viser at det er svært krevende å føre kontroll med hvor risikoen i kompliserte og lite åpne konstruksjoner til slutt ender. Dette viser at det er viktig å ha klare regler for konsesjonspliktige finansielle tjenester med strenge krav til informasjon. I utarbeidelsen av ny lov om verdipapirhandel har dette vært tillagt stor vekt.

Nytt regelverk for forsikring

Et nytt livsforsikringsregelverk trer i kraft 1. januar 2008. Det nye regelverket vil blant annet gi muligheter for årlig omprising av enkeltelementene i premietariffene, herunder rentegarantien. Det antas at dette vil være et risikoreduserende element for premiebetalende kontrakter.

EU-kommisjonen har foreslått et nytt soliditetsregelverk for forsikring (Solvens II). Regelverket ventes å bli vedtatt slik at det kan gjelde tidligst fra 2010. Målsettingene med regelverket er blant annet at det skal etableres solvensstandarder som fanger opp de ulike former for risiko som forsikrings-selskapene er utsatte for. Videre skal standardene for kapitalkrav og krav til tekniske avsetninger innenfor EØS-landene samordnes med sikte på en tilnærmet full harmonisering. I Norge legges det opp til å videreføre felles solvensregelverk for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Dette blir ikke gjort i en rekke EØS-land.

Det nye kapitaldekningsregelverket

Fra 1. januar 2008 må alle banker bruke det nye kapitaldekningsregelverket (Basel II). 10 banker har allerede tatt det nye regelverket i bruk. Samtlige av disse har fått økt sin kapitaldekning i forhold til det gamle regelverket, se kapittel 1.

Det nye regelverket består av tre pilarer. Pilar 1 fastsetter minimumskravet til ansvarlig kapital. Pilar 2 omfatter en vurdering av den enkelte institusjons samlede kapitalbehov og individuell tilsynsmessig oppfølging. Pilar 3 omhandler institusjonenes offentliggjøring av informasjon. Hvordan finansinstitusjonene faktisk velger å tilpasse sin kapitaldekning utover minimumskravet, vil blant annet avhenge av vurderinger av det samlede kapitalbehovet i pilar 2. Kredittilsynet vil i sin praktisering av pilar 2 foreta en samlet vurdering av finansinstitusjonenes risikoeksponering, kapitalisering og kvalitet på styring og kontroll. Hvis finansinstitusjonens risikoprofil tilsier det, kan Kredittilsynet pålegge ekstra kapitalkrav.

Internasjonale regnskapsstandarder

Børsnoterte finansinstitusjoner og verdipapirforetak har fra og med andre kvartal 2007 hatt plikt til å utarbeide selskapsregnskapet enten etter internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) eller etter regler om forenklet anvendelse av disse. IFRS har som mål å bidra til økt gjennomsiktighet og sammenlignbarhet mellom europeiske finansinstitusjoner og andre foretak. Økt bruk av verdsetting til virkelige verdier vil bidra til å gi et mer korrekt bilde av finansinstitusjonenes finansielle stilling til enhver tid. IFRS vil ventelig føre til større variasjoner i resultatene til finansinstitusjoner og verdipapirforetak.

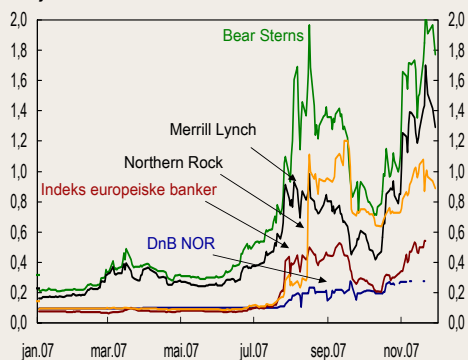
Virkingen av ny infrastruktur og nye regelverk

Forbedret infrastruktur vil redusere den operasjonelle risikoen i betalings- og oppgjørssystemene. De nye regelverkene vil fremme effektiv konkurranse og økt markedsintegrering. De vil også fjerne mange av svakhetene i eksisterende eller tidligere regelverk. Samlet sett vil forbedringene i infrastrukturen og regelverkene bidra til å styrke stabiliteten i det finansielle systemet.

De nye regelverkene er imidlertid kompliserte og legger beslag på betydelige ressurser både i finansinstitusjonene og hos tilsynsmyndighetene. Dette kan ta noe av oppmerksomheten bort fra den daglige styringen av risiko i finansinstitusjonene. De nye kapitaldekningsreglene trer dessuten i kraft i en høykonjunktur. Det er usikkert hvordan utslagene vil bli når konjunktorene snur. Innføringen av ny infrastruktur og flere nye regelverk skjer samtidig. Det gir ekstra utfordringer for finansinstitusjonene og kan isolert sett øke den operasjonelle risikoen.

3 | Utsikter og utfordringer

Figur 3.1 Pris på sikring mot kredittrisiko¹⁾.
5-årige CDS-priser.²⁾ Prosentenheter.
1. jan. 04 – 29. nov. 07



¹⁾ Obligasjoner med gradering BBB

²⁾ Credit default swaps

Kilde: Bloomberg, Reuters EcoWin og Thomson Datastream

I forrige rapport vurderte vi utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, men pekte samtidig på enkelte risikofaktorer som kunne true det positive bildet. I løpet av de siste månedene er noen av dem blitt en realitet og har medført betydelige problemer i internasjonale finansinstitusjoner. Den utløsende faktoren var problemene i det amerikanske markedet for boliglån til kunder med lav kredittverdighet. Krisen spredte seg raskt til penge- og kredittmarkedene da det ble klart at mange banker i USA og Europa måtte ta tapsutsatte lån inn på egne balanser. Prisene i markedet for beskyttelse mot kredittrisiko har økt, se figur 3.1.

Uroen i penge- og kredittmarkedene har ført til alvorlige problemer for finansinstitusjoner i mange land, og flere sentralbanker har i høst tilført ekstra likviditet for å holde de helt kortsiktige pengemarkedsrentene nede. Norske banker merker uroen i første rekke ved dyrere og mindre tilgjengelig finansiering. I tillegg har de hatt tap på sine verdipapirbeholdninger.

3.1 Utsikter for bankene

Utsiktene for finansiell stabilitet er fortsatt tilfredsstillende, selv om uroen i penge- og kredittmarkedene ikke er over. Soliditeten i bankene er god. Sterke resultater de siste tre årene har gjort det mulig å holde en nokså høy kapitaldekning, til tross for sterk utlånsvekst. De gode resultatene gjenspeiler at norsk økonomi har vært i en langvarig høykonjunktur.

Bankenes tap på utlån har vært svært lave, og til dels negative, de siste årene. Dette skyldes blant annet at bankenes låntakere har god økonomi. Mange år med god vekst i inntekter og formuespriser har gitt solide buffere mot dårligere tider i både bedrifter og husholdninger. Bankenes kredittrisiko anses derfor fortsatt som relativt lav på kort sikt. Dersom utviklingen i norsk økonomi blir om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/07, vil husholdningene stå overfor et høyere rentenivå og noe lavere vekst i inntektene fremover. Det kan gjøre det tynge for dem å betjene gjelden enn i de tre foregående årene. Noe lavere vekst i norsk og internasjonal økonomi fremover vil også kunne gi lavere vekst i foretakenes inntjening og gjøre det mer krevende å betjene gjelden. I tillegg er potensialet for tilbakeføringer av tidligere tap på utlån redusert. Samlet sett forventer vi derfor at bankenes tap på utlån vil øke noe fremover, men fra uvanlig lave nivåer.

Netto renteinntekter målt i prosent av forvaltningskapitalen har avtatt de siste årene som følge av lavere rentemarginer. Det er rimelig å anta at det fortsatt vil være press på disse

inntektene i årene fremover. Så langt har det ikke vært tegn til at konkurransen i bankmarkedet avtar i Norge. Sterk konkurranse om utlånskundene vil derfor fortsatt bidra til å holde rentemarginene på utlån nede.

Konkurransen om publikums innskudd kan også bli sterkere, slik at marginene på innskudd blir presset ned. I høst har bankene opplevd usikkerhet om tilgang på midler fra pengemarkedet og høyere finansieringskostnader. Bankenes finansieringskostnader fremover avhenger i stor grad av hvor lenge uroen i penge- og kredittmarkedene varer. Uroen kan føre til at bankene vil legge større vekt på å øke kundeinnskuddene i tiden fremover. Det vil gi økte innskuddsrenter og lavere innskuddsmarginer, men mer stabil finansiering.

Vi forventer at veksten i utlån vil avta fremover som følge av økte renter, lavere vekst i boligprisene og et høyt nivå på gjelden i utgangspunktet. I tillegg kan lavere vekst i investeringene i næringslivet dempe låneveksten. Lavere utlånsvekst vil bidra til å skjerpe konkurransen om utlånene ytterligere.

Med utsikter til noe høyere tap og fortsatt press på netto renteinntekter må bankene øke inntektene fra andre kilder eller redusere kostnadene for å opprettholde lønnsomheten. Inntekter fra betalingstjenester og kapitalforvaltning er eksempler på inntektskilder som kan bli viktigere. Banker uttrykker at effektivitet og kostnadsstyring blir vektlagt i tiden fremover.

Samlet sett er det grunn til å tro at bankenes overskudd i prosent av forvaltningskapitalen blir noe svakere de kommende årene enn i perioden 2004–2007, som har vært en svært god periode for bankene. Med den gode kapitaldekningen er bankene rustet til å møte en periode med svakere resultater. På noe lengre sikt vil veksten i utlån avta og tapene normaliseres. Det stiller høye krav til kostnads- og risikostyringen i bankene.

3.2 Risikobildet

Uroen som startet i sommer minner oss om at uforutsette hendelser raskt kan endre utsiktene for bankene og for finansiell stabilitet. Den var også en påminnelse om at norske banker er sårbare for internasjonal uro. Analysene i rapporten antyder flere utviklingstrekk som innebærer en risiko for svakere utsikter. Det er særlig fire forhold vi vil ha oppmerksomhet på:

1. Risiko for tilbakeslag internasjonalt

Tapsutviklingen i bankene påvirkes først og fremst av de økonomiske resultatene i foretakene. Norsk næringsliv er

Sentrale risikotyper

Kreditrisiko: Risikoen for tap som følge av at motparter ikke innfrir sine forpliktelser, for eksempel ved at en låntaker ikke betaler renter og/eller avdrag.

Likviditetsrisiko: Risikoen for vesentlige ekstrakostnader som følge av bortfall av finansiering, det vil si at bankens långivere ikke lenger kan eller ønsker å yte kreditt til banken, eller at motparter ikke innfrir sine forpliktelser til rett tid.

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

Operasjonell risiko: Risikoen for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser.

svært avhengig av internasjonale markeder. De siste årene har næringslivet nytt godt av høy internasjonal etterspørsel og gode priser på våre eksportvarer. Det har gitt høy lønnsomhet i bedriftene og uvanlig lave utlånstap i bankene.

Det er flere utviklingstrekk som kan svekke internasjonale konjunkturer. Problemene i boligmarkedet i USA kan føre til økt sparing og lavere økonomisk vekst. Lavere økonomisk vekst i USA vil svekke verdensøkonomien. I tillegg kan høye priser på olje og andre råvarer dempe veksten samtidig som inflasjonen holdes oppe. Det kan gi høyere renter enn kapasitetsutnyttningen alene skulle tilsi. Høy gjeldsvekst i foretak og husholdninger i mange land de siste årene gjør at virkningene av økte renter på privat etterspørsel kan være større enn tidligere.

Usikkerheten om internasjonal økonomi er samlet sett noe høyere enn for et halvt år siden. Det skyldes først og fremst økt usikkerhet om den videre utviklingen i boligmarkedet i USA og uroen i penge- og kredittmarkedene. I tillegg har banker i andre land måttet ta inn tapsutsatte lån på egne balanser. Det fører til økt behov for kapital og at de trolig blir mer tilbakeholdne med å gi lån.

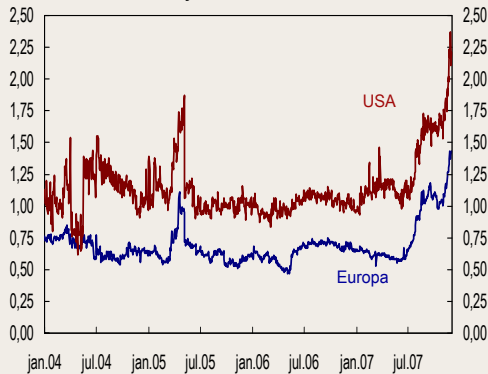
Et tilbakeslag i verdensøkonomien vil kunne ramme norske banker gjennom økte tap som følge av svakere inntjening for norske bedrifter. I tillegg kan bankenes inntjening svekkes på grunn av lavere utlånsvekst og mindre etterspørsel etter andre banktjenester i takt med lavere vekst i økonomien.

2. Vedvarende uro i penge- og kredittmarkedene

Utviklingen internasjonalt har også store konsekvenser for likviditets- og markedsrisikoen til norske finansinstitusjoner. Rentepåslaget for plasseringer med kredittrisiko økte betydelig i høst etter at problemene i markedet for amerikanske boliglån med lav kredittkvalitet ble synlige, se figur 3.2. Uroen i finansmarkedene bidro til å redusere viljen til å ta risiko.

Usikkerhet om virkninger av problemene i det amerikanske markedet for boliglån og om hvilke aktører som er utsatt for tap har ført til at det europeiske interbankmarkedet i dollar ikke har fungert som normalt. Det er også blitt dyrere for bankene å låne langsiktig. Risikopåslaget for både kortsiktige og langsiktige lån har økt. Forskjellen mellom pengemarkedsrenter og pengepolitiske styringsrenter er fortsatt høyere enn normalt både i Norge og andre land. De økte finansieringskostnadene viser at problemer i markeder langt utenfor Norge kan få betydning for norske banker selv om de ikke er direkte involvert. Mer internasjonale finansmarkeder og økt bruk av kompliserte instrumenter gjør at uro sprer seg raskt.

Figur 3.2 Kredittpåslag på vanlige foretaksobligasjoner¹⁾ Femårs løpetid. Prosentenheter. 1. jan. 04 – 29. nov. 07



¹⁾ Obligasjoner med gradering BBB

Kilde: Reuters (EcoWin)

Skulle utviklingen i det amerikanske boligmarkedet forverres, eller tapene i de internasjonale bankene vise seg å være større enn anslått nå, kan uroen i kreditt- og pengemarkedene tilta. Det kan gjøre bankene enda mer tilbakeholdne med å låne penger til hverandre. Men det kan også være mange andre årsaker til bortfall av finansiering. Svenske banker har store utlån i de baltiske landene. En eventuell økonomisk krise i disse landene kan påvirke tilgangen til finansiering i utlandet for alle nordiske banker, se ramme nedenfor.

De fleste bankene i Norge har nokså høy innskuddsdekning. Den sjenerøse sikringsordningen for innskudd i Norge demper risikoen for massive uttak av innskudd slik vi så i den britiske banken Northern Rock i september.¹

¹ For en sammenligning av det norske systemet for innskuddssikring med andre lands systemer, se Moe, T.G. (2007): "Innskuddssikring i Norge – i et internasjonalt perspektiv", Norges Bank Staff Memo 2/2007.

Baltikum og nordiske bankers utsatthet

I de baltiske landene er det tegn til overoppheting av økonomien. Etter flere år med høy vekst preges Estland, Latvia og Litauen av høy inflasjon, stramme arbeidsmarkeder, rask kredittvekst og store underskudd i utenriksøkonomien. I Estland bidrar nå svakere vekst til en viss korrigerende ubalansene, men i Latvia er de fortsatt betydelige. Landets underskudd på driftsbalansen som andel av BNP, tiltok fra 13 prosent i 2005 til 21 prosent i 2006, det høyeste i EU. Alle tre landene har ulike fastkursregimer mot euro. De store underskuddene på driftsbalansen kan skape press på valutakursen. Latvia erfarte dette våren 2007.

I 2004–2006 var den årlige kredittveksten i Baltikum på 40 prosent, og har vært stimulert av lett tilgjengelig finansiering fra utenlandske banker, først og fremst svenske. Kreditten til husholdningene har særlig gått til å finansiere kjøp av fast eiendom. Boligprisene har steget kraftig. En betydelig del av kredittgivingen er i euro fordi renten har vært lavere enn for lån i egen valuta. Siden låntakerne bærer valutarisikoen, er de sårbare dersom egen valuta skulle bli devaluert.

Via sine baltiske datterselskaper har de to svenske bankene Swedbank og SEB en samlet markedsandel på mellom 50 og 80 prosent i de enkelte baltiske land. Ved utgangen av tredje kvartal 2007 utgjorde

lån i Baltikum henholdsvis 15 og 13 prosent av de to konsernernes totale utlån til kunder. Fordi fortjenestemarginene er større i Baltikum enn i bankenes hjemmemarkeder sto virksomheten der for henholdsvis 28 og 19 prosent av samlet resultat for konsernene i de første tre kvartalene i 2007. Ifølge svenske tilsynsmyndigheter har banker i Sverige som låner ut til Baltikum truffet tiltak for å redusere risikoen.

DnB NOR er eksponert mot Baltikum gjennom datterbanken DnB NORD, som DnB NOR eier 51 prosent av. De resterende 49 prosent eies av Norddeutsche Landesbank. DnB NORD er tredje største bank i Litauen, med utlån på 19 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2007. I Latvia er banken fjerde størst, med utlån på 18 milliarder kroner. DnB NORs andel av de 37 milliardene utgjør 2 prosent av konsernets samlede utlån.

Eventuelle problemer i de nevnte svenske bankene, som følge av en negativ utvikling i de baltiske landene, kan påvirke andre nordiske banker. For eksempel kan finansieringskostnadene øke dersom investorene er usikre på hvor tapsutsatte bankene er. Et økonomisk tilbakeslag i området kan derfor utgjøre en risiko også for banker som ikke har utlån til regionen.

På den annen side kan kundeinnskudd være flyktige for den enkelte bank. Økt informasjon om forskjeller i innskuddsrenter kan også ha gjort at innskuddene er mer flyktige enn før. Mange internetbaserte banker har gjort det lettere å flytte innskudd mellom banker. En betydelig del av innskuddsbeløpene fra bedrifter i norske banker var dessuten ikke dekket av innskuddssikringsordningen ved utgangen av 2006.

Likviditetsrisikoen for bankene på kort sikt synes å være høyere enn vi så for oss for et halvt år siden. Likviditetsrisikoen vurderes nå å være moderat. Uroen i verdipapirmarkedene har ført til kurstap på norske bankers beholdninger av obligasjoner. Uroen har ikke lagt seg. Markedsrisikoen for bankene har derfor økt siden i vår og anses som moderat. Bankenes direkte utsatthet for svingninger i verdipapirmarkedene er imidlertid begrenset. Livsforsikringselskapene er derimot i større grad utsatt for markedsrisiko.

3. Høy gjeldsbelastning i husholdningene

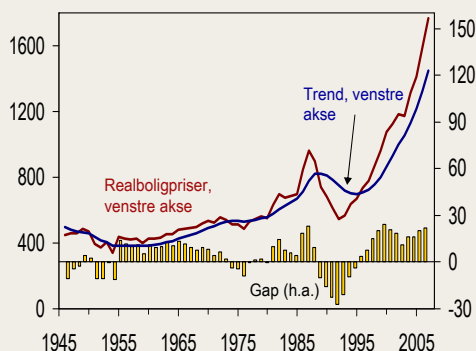
Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er historisk høy og stiger fortsatt. Husholdningene er derfor mer utsatt for økonomiske forstyrrelser enn tidligere.

Spareraten har falt betydelig det siste året og er nå uvanlig lav. Det innebærer at husholdningene ikke bygger opp sine finansielle buffere mot dårligere tider. Jo mer sparingen faller, desto større er faren for et kraftig omslag i sparingen senere ved eventuelle negative økonomiske hendelser som for eksempel fallende boligpriser eller høyere renter enn forventet. En slik utvikling vil kunne gi lavere etterspørsel, svakere inntjening i foretakene og dermed økte tap på utlån til foretakene.

Boligprisene korrigert for inflasjonen er mer enn tredoblet siden bunnen i 1992, se figur 3.3. Historien viser at lange perioder med sterk oppgang i reelle boligpriser kan bli etterfulgt av nedgang. Selv om det meste av boligprisveksten trolig kan forklares av den gode makroøkonomiske utviklingen, kan noe av oppgangen ha vært drevet av forventninger om at prisveksten skulle fortsette. Et omslag i forventningene kan utløse store prisfall på boliger. Det kan skape ubalanse mellom husholdningenes gjeld og formue. Samtidig vil verdien av bankenes pantesikkerheter falle. Veksten i boligprisene har avtatt markert i andre halvår i år, og i enkelte regioner av landet er nå boligprisene lavere enn de var for ett år siden. Det er stor usikkerhet om den videre utviklingen i boligprisene.

En svakere utvikling i husholdningenes økonomi og fallende boligpriser vil bety økt kredittrisiko på utlån til husholdningene, men erfaringene viser at det skal mye til før bankenes tap på utlån til husholdningene øker vesentlig. Veksten i boligpriser og gjeld har avtatt. Samlet sett vurderes risikoen ved husholdningenes gjeldsbelastning som om lag uendret fra forrige rapport.

Figur 3.3 Realboligpriser,¹⁾ indeks 1819=100, og trend²⁾. Realboligprisgap i prosent. 1946-2007



¹⁾ Boligprisindeks deflatert med konsumprisindeks. Anslag for 2007

²⁾ Trend beregnet ved Hodrick-Prescott filter og rekursiv metode på data for perioden 1819-2007

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4. Stor optimisme og høy prisvekst i nærings- eiendom

Bankenes utlånsvekst til eiendomsnæringen er sterk. Utlån til eiendomsforetak utgjør nå om lag 14 prosent av bankenes samlede utlån. Både eiendomsforetakene og deres leietakere har nå generelt god økonomi. Salgs- og leieprisene i næringseiendomsmarkedet har økt betydelig det siste året, se figur 3.4. Prisene svinger i takt med konjunktorene. Aktørene i markedet forventer fortsatt sterk prisoppgang. Lavere etterspørsel i norsk økonomi vil kunne gi mindre prisoppgang enn eiendomsforetakene venter. Kombinert med økte renter kan dette redusere lønnsomheten i eiendomsforetakene, slik at bankenes tap øker. Økte tap på utlån til eiendomsnæringen utgjorde en stor del av bankenes utlånstap under bankkrisen. Mange nyetablerte eiendomsforetak, stor optimisme og sterk prisvekst kan tilsi at kredittrisikoen ved utlån til eiendomsselskaper trolig har økt litt siden forrige rapport.

Stresstester

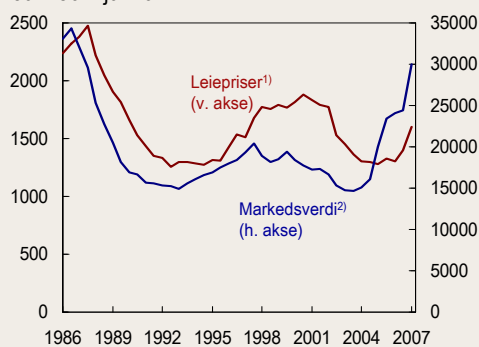
For å illustrere mulige konsekvenser av noen av risikofaktorene omtalt ovenfor, har vi gjort noen stresstester, se utdyping side 48. I stressalternativet antar vi at renten blir satt opp for å dempe økt inflasjonspress. Samtidig faller husholdningenes forventninger til egen og landets økonomi. Det gir et kraftig fall i bolig- og eiendomsprisene. Et slikt fall i forventningene kan for eksempel bli utløst av vedvarende eller forsterket uro i finansmarkedene og et tilbakeslag i verdensøkonomien. I dette alternativet blir bankenes utlånstap vesentlig høyere enn i referansebanen. Stresstesten viser imidlertid at bankene har mye å gå på før kapitaldekningen kommer under kravene.

3.3 Tiltak og lærdommer i lys av finansuroen

Vi kan trekke flere lærdommer av uroen i penge- og kredittmarkedene høsten 2007:

1. Det har vært svikt i markedet for boliglån til kunder med svak betalingsevne i USA. En stor andel av disse boliglånene har vært formidlet via agenter. Agentenes inntjening har vært basert på høyt utlånsvolum, og de har ikke måttet bære noen risiko for tap. Det oppstår uheldige insentiver når ansvaret for kredittvurderingen blir skilt fra den som bærer risikoen. Dermed ga agentene lån til mange som ikke hadde evne til å betjene gjelden.

Figur 3.4 Leiepriser og markedsverdi på kontorlokaler i Oslo. Faste 2007-kroner. Juni 86 – juni 07.



¹⁾ Kontorlokaler av god standard sentralt i Oslo

²⁾ Sentrale kontorbygg i vanlig god stand i Oslo-området

Kilde: OPAK

2. Modellen i USA der bankene selger boliglånene og kvitter seg med kredittrisikoen, har hatt alvorlige svakheter. Samtidig som bankene solgte lån til spesialforetak, opprettet de kredittlinjer til de samme foretakene. Da foretakene fikk problemer med å finansiere seg, måtte de trekke på kredittlinjene. Kredittrisikoen kom dermed tilbake på bankenes balanse. Det var dermed også svikt i regelverket. Gjennom høye kredittlinjer til spesialforetak hadde enkelte banker store engasjementer med en motpart. Bankene kan ha brukt et smutthull i det gamle regelverket for kapitaldekning. Ifølge dette regelverket er risikovekten for ubenyttede kredittlinjer satt til null for finansiering med løpetid inntil ett år. Dette ga spesialforetakene insentiver til å finansiere seg kort-siktig.
3. Det er stilt spørsmål om byråene som kredittvurderer verdipapirene som spesialforetakene har utstedt, er uavhengige nok. Høy gradering gir økt salg. Uten høy gradering ville mye av dette markedet falle bort, og byråene ville mistet deler av sin inntjening. Det kan ha skapt insentivproblemer i kredittvurderingsbyråene.
4. Investorer har stolt for mye på byråenes gradering av verdipapirer. De har ikke i tilstrekkelig grad vært klar over at graderingen bare gjenspeiler kredittrisiko. Det kan ha gjort at de har undervurdert markeds- og likviditetsrisikoen i papirene.
5. Det har vært tilsynssvikt. Enkelte tyske banker har tatt stor risiko utenfor balansen. I USA har verken agentene eller låneinstitusjonene vært underlagt føderalt tilsyn, og det statlige tilsynet har variert statene imellom.
6. Norske banker har erfart at problemer i markeder langt utenfor landets grenser kan ha store virkninger på norske banker selv om de ikke er direkte involvert. Det skyldes at en vesentlig del av norske bankers finansiering er fra utlandet. På 1980-tallet erfarte vi at bankenes utenlandsfinansiering falt bort som følge av oljeprisfall og svekket tillit til norsk økonomi, se figur 3.5. Også den gang ble spareunderskuddet i fastlandsøkonomien dels finansiert ved bankenes opplåning i utlandet. Nå har vi erfart at finansieringen fra penge- og kredittmarkedene kan bli dyrere og mindre tilgjengelig selv om bankene er solide og oljeprisen er høy.

Figur 3.5 Husholdningenes netto finansinvesteringer og økning i banksektorens netto utenlandsgjeld. Milliarder 2007-kroner. 1981-2007



¹⁾ Netto finansinvesteringer fra kredittmarkedsstatistikken korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005. Tall frem til 2006.

²⁾ Endring i netto gjeld og EK i løpet av kalenderåret. For 2007 er endringen i 1.-3. kvartal annualisert

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Hva bør gjøres?

Bankene må være forberedt på vedvarende perioder med uro i penge- og kredittmarkedene. En solid lokal innskuddsbase eller en betydelig andel langsiktige obligasjonslån vil redusere utsattheten for denne typen uro.

Norske banker har nå mulighet for å utstede obligasjoner med fortrinnsrett, se utdyping på side 47. Det gir tilgang til langsiktig finansiering til lavere kostnader enn ved vanlige obligasjoner. Bankene kan dermed på sikt bli mindre avhengig av kortsiktig finansiering. I den siste tiden har det imidlertid vært vanskelig å utstede obligasjoner med fortrinnsrett.

Stresstester kan være et nyttig verktøy i bankene for å teste sårbarheten for bortfall av kortsiktig finansiering. Alternativene i testene bør være ekstreme. Testene bør ta høyde for smittevirkninger fra de internasjonale penge- og kredittmarkedene og så langt det er mulig også ta hensyn til andre aktørers atferd under urolige perioder. Det er viktig at resultatene fra stresstestene gjenspeiles i bankenes planlegging og beredskapsarbeid.

Manglende informasjon om hvilke institusjoner som var utsatt for kredittrisikoen ved strukturerte kredittprodukter har bidratt til usikkerhet. Bankene ble tilbakeholdne med å låne ut penger til hverandre. Åpenhet om bankenes utsatthet både på og utenom balansen er viktig for å dempe usikkerheten.

Byråene som graderer verdipapirer kan forbedre sine metoder. Usikkerheten om graderingen kan også belyses. Bankene må ikke erstatte egne kredittvurderinger med byråenes graderinger, men bare se på graderingene som et supplement. Bankene må også vurdere markeds- og likviditetsrisikoen.

Når det nye kapitaldekningsregelverket Basel II må anvendes i 2008 (og i 2009 i USA), vil det komme kapitalkrav på kredittlinjer utenom balansen. Det reduserer muligheten for reguleringsarbitrasje.

Også myndighetene kan legge større vekt på overvåking av likviditetsrisiko. Regulering av likviditetsrisiko er nå satt på dagsorden både i Baselkomiteen for banktilsyn og i CEBS (Committee of European Banking Supervisors).

I EU planlegges en gjennomgang av tiltak som kan styrke finansiell stabilitet. Forebygging og håndtering av finansielle kriser er sentralt i dette arbeidet som skal pågå til 2009.

Kriseøvelser

Den finansielle uroen er en påminnelse om at kriseøvelser er viktig. Formålet med kriseøvelser er å styrke evnen 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.

Etter etableringen av Nordea i 2000 ble det satt ned en arbeidsgruppe med representanter fra de nordiske sentralbankene for å drøfte hvordan de skal håndtere en eventuell krise i en grensekryssende bank. I 2002 ble det avholdt en øvelse med deltakelse fra sentralbankene og tilsynsmyndigheter i de nordiske landene. I 2003 ble det undertegnet en avtale (Memorandum of Understanding, MoU) mellom de nordiske sentralbankene om koordinering, utveksling av informasjon og håndtering av eksternt kommunikasjon ved en krise i en grensekryssende bank. Det er opprettet en tilsvarende MoU mellom tilsynsmyndighetene.

Det er også opprettet en MoU om krisehåndtering mellom sentralbanker, tilsynsmyndigheter og finansdepartementer i alle medlemslandene i EU. Det har også vært flere kriseøvelser der alle myndigheter har vært involvert.

I september 2007 ble den hittil mest omfattende øvelsen om krisehåndtering i grensekryssende banker avholdt i Norden og de baltiske landene. Formålet var å teste koordineringen mellom myndighetene i ulike land under en krise. Sentralbanker, tilsynsmyndigheter og finansdepartementer deltok. Øvelsen pågikk i 4 dager. I øvelsen var det nedgangskonjunktur og økte utlånstap i de nordiske bankene. Situasjonen forverret seg raskt, og det oppstod uro i valutamarkedene og pengemarkedsrentene økte. Det var også tekniske problemer i større banker, og spørsmål om sikkerhet for opplåningen i sentralbanken ble diskutert. Øvelsen ga nyttige erfaringer med krisehåndtering. Den viste samtidig at koordineringen av en slik krise er krevende og at mange spørsmål fortsatt ikke er avklart.

Utdypinger

Problemer i markedet for boliglån i USA

Problemer i interbankmarkedene – sentralbankenes tiltak

Obligasjoner med fortrinnsrett

Stresstesting av bankenes tap og resultater

Problemer i markedet for boliglån i USA

I løpet av det siste halvåret har det vært uro i penge- og kredittmarkedene, som følge av likviditetsproblemer og mindre vilje til å ta risiko. Problemer i det amerikanske markedet for boliglån, og bankers tap i dette markedet, utløste uroen. Denne utdypingen handler om strukturen i det amerikanske markedet for boliglån, og litt om bakgrunnen for problemene.

Pålydende verdi av boliglån i USA er anslått til om lag 10 200 milliarder dollar i slutten av 2006. Om lag 55 prosent av boliglånene er blitt pakket i porteføljer og stilt som pant for verdipapirer som selges til investorer over hele verden. Markedet for verdipapirer med sikkerhet i amerikanske boliglån er større enn markedet for amerikanske statsobligasjoner, og utgjorde om lag ti prosent av verdensmarkedet for verdipapirgjeld ved slutten av 2006. Markedet for amerikanske boliglån har vokst mye de siste årene. Figur 1 viser utviklingen i utestående verdipapirgjeld med sikkerhet i boliglån i milliarder USD.

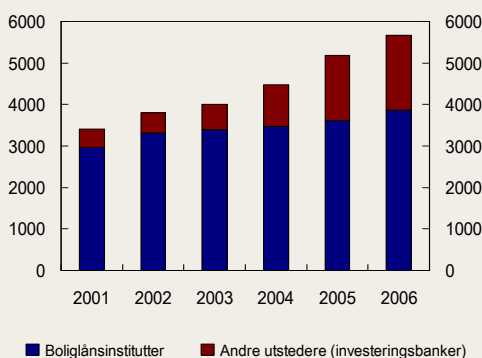
Boliglånsmarkedet i USA er delt i flere risikoklasser. Låntakere som ikke har høy nok kredittverdighet til å få vanlig boliglån, inngår i et segment som kalles "subprime". Siden 2002 har denne delen av kredittmarkedet vokst raskt i USA, og den utgjør en større andel av den samlede boliglånsmassen enn i andre land. Andelen subprime-lån i boliglånsmarkedet er usikker. Av verdipapiriserte boliglån i USA er andelen subprime-lån anslått til mellom 12 og 15 prosent av pålydende verdi. Av ikke-verdipapiriserte boliglån er andelen enda mer usikker.

Misligholdet på subprime-lån er mye høyere enn på vanlige boliglån. Siden 1998 har andelen misligholdte lån ligget mellom 10 og 15 prosent, se figur 2. I andre kvartal 2007 ble nesten 15 prosent av lånene misligholdt. Med så høy grad av mislighold må utlånerne regelmessig realisere stille sikkerheter. Markedsverdien på subprimelån er derfor, i større grad enn for vanlige boliglån, avhengig av verdiutviklingen på pantet. Etter at boligprisene i USA begynte å falle, har markedsverdien på disse lånene falt betydelig.

Alt-A er en risikoklasse av boliglån til låntakere som ikke dokumenterer tilstrekkelig høy fast inntekt. Låneproduktene i denne klassen er tiltenkt låntakere med god og ordnet økonomi, men som gjerne har ustabile inntekter fordi de er selvstendig næringsdrivende, har resultatbasert lønn eller lignende. Mye tyder på at kredittvurderingene har vært for lettvinne også i dette segmentet.

Siden andre halvår 2006 har misligholdet på amerikanske boliglån tiltatt. Det skyldes blant annet økte renter, avtakende boligpriser og trolig at målsetninger om vekst i utlån har ført til for dårlige kredittvurderinger. Problemene i boliglånsmarkedet er størst for lånekunder med svak kredittverdighet (subprime-markedet), men det er også økende mislighold på Alt-A-lån og vanlige boliglån med flytende rente. Det er ikke uventet at betalingsproblemer først oppstår på de svakeste kredittene. I USA har om lag halvparten av subprime-lånene flytende rente, mens mindre enn en femtedel av vanlige boliglån har flytende rente. Økningen i pen-

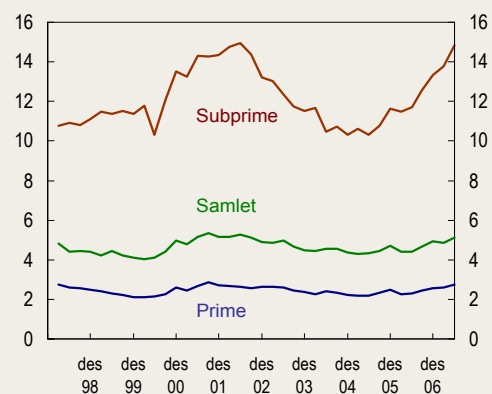
Figur 1 Utestående volum i verdipapirer med pant i boliglån (MBS¹). Milliarder USD. Ved årsslutt. 2001-2006



¹) MBS – Mortgage Backed Securities

Kilde: UBS, US Economic Perspectives, 9. mars 2007

Figur 2 Misligholdsrater på amerikanske boliglån. Prosent av utlån. Kvartalstall. 1.kv. 98 – 2.kv. 07



Kilde: Bloomberg

gemarkedsrentene siden 2003 har derfor rammet de svakeste kredittene hardest. Det som omtales som lån med flytende rente i USA, har ofte fast rente de 2-3 første årene. Kunden kan deretter velge å låse renten eller la den flyte. Veksten i utlån til kunder med lav kredittverdighet var sterk i 2003 til 2005. Mange låntakere har derfor først nå begynt å merke renteoppgangen. Det har medvirket til den sterke økningen i misligholdte lån siden 2006. Også neste år må mange lånekunder refinansiere lånene sine til høyere rente. Økt mislighold har gitt flere banker økonomiske problemer (se ramme på side 9).

Figur 3 viser fordelingen mellom boliglån i verdipapirer og bank i 2006. Verdipapirer utstedt av andre enn boliglånsinstituttene, for eksempel investeringsbanker, har ofte sikkerhet i boliglån med lavere kredittkvalitet. Subprime-lån er den største av klassene med lav kvalitet og utgjør rundt 12 prosent av verdipapiriserte lån i figur 3. Alt-A-segmentet er nesten like stort. Betalingsproblemene er ikke like store på disse lånene som på subprime-lån. Det kan skyldes at Alt-A-låneavtalene ofte gir fleksibilitet til å utsette betaling av renter og avdrag. Flexibiliteten kan skjule reelle betalingsproblemer. Utstedelsen av Alt-A-lån tiltok kraftig fra og med 2004, og økningen kan ha gått på bekostning av vekst i subprime-lån.

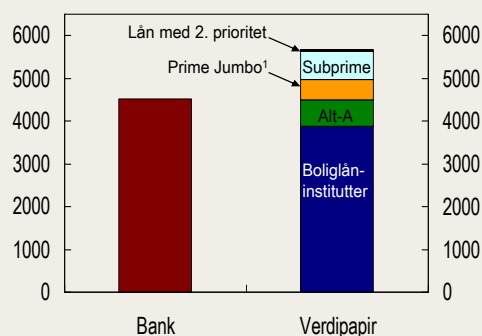
Usikkerhet rundt tapspotensialet på boliglån blir ytterligere forsterket av at verdipapiriseringen av lånene gjør det vanskeligere å vite hvem som bærer tapene ved mislighold. Ved verdipapirisering utstedes obligasjoner med pant i boliglånene av et spesialforetak som ikke er underlagt tilsyn eller kapitalkrav. Slike spesialforetak opprettes gjerne

av banker. Spesialforetaket pakker mange boliglån sammen i en portefølje og finansierer porteføljen ved å utstede verdipapirer med pant i porteføljen. Det utstedes grupper av verdipapirer med ulik prioritet til kontantstrømmene og pantet. De ulike gruppene av verdipapirer kalles transjer. Transjen med høyest prioritet oppnår høyest kredittgradering. Det er spesielt to forhold som gjør at verdipapirene får høy gradering. For det første gir en portefølje av lån diversifiseringsgevinster i forhold til ett lån. For det andre blir sikkerheten høyere når verdipapirer med lav prioritet i pantet tar de første tapene. Kredittpåslaget på renten har derfor økt mest på verdipapirer med lav prioritet og gradering, se figur 4.

Spesialforetaket selger verdipapirene med best gradering til kapitalforvaltere som ønsker å påta seg lite kreditt risiko. Verdipapirene i de midlere transjene (mesanintransjene) er gjerne gradert fra BBB- til A. Disse verdipapirene omsettes til mer risikovillige investorer. Andre typer spesialforetak er store kjøpere av mesanintransjer. De finansierer kjøpet av disse transjene ved å utstede strukturerte kredittinstrumenter som for eksempel CDO-er.¹ CDO-en har pant i en portefølje av verdipapirer som igjen har sikkerhet direkte i boliglånene. Gjennom transjering av CDO-ene får utsteder produsert enda en andel toppgraderte verdipapirer, men med prioritet i kontantstrømmen fra verdipapirer og ikke direkte i utlånene. Denne resirkuleringen resulterer også i nye produkter, som igjen selges eller resirkuleres i andre strukturerte kredittinstrumenter.

En tredje type spesialforetak investerer i CDO-er og lignende produkter. Disse foretakene har ofte betegnelser som conduit, SIV (Structured Investment

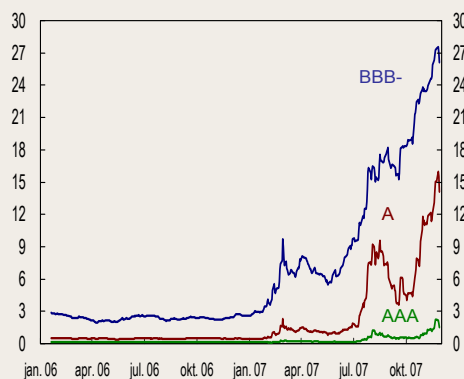
Figur 3 Utestående volum i boliglån ved årsslutt 2006. Milliarder USD.



1) Jumbo brukes som benevnelse på boliglån som er større enn det boliglånsinstituttene godkjenner. Har høyere risiko enn vanlige boliglån.

Kilder: UBS, US Economic Perspectives, 9. mars 2007

Figur 4 Kredittpåslag på verdipapir med ulik prioritet i pantsatte subprime-boliglån utstedt 1. halvår 2006. Prosent. Dagstall. 19. jan. 06 – 28. nov. 07



Kilde: Lehman Brothers

Vehicle) og SAC (Securities Arbitrage Conduit). Betegnelsene indikerer investeringsområdet deres. En av de viktigste grunnene til at disse foretakene ble opprettet var et hull i det gamle regelverket (Basel I-regelverket) om krav til bankers kapitaldekning. Det gjorde det mulig for bankene å plassere verdipapirinvesteringer i spesialforetak som verken ble konsolidert inn i bankenes balanser eller stilt kapitalkrav til. Disse spesialforetakene fikk lenge god gradering av ratingselskapene fordi de hadde høyt graderte aktiva på balansen og kommiterte kredittlinjer fra banker. Med god gradering og kredittlinjer fra anerkjente banker fikk spesialforetakene låne billig i sertifikatmarkedet mot pant i porteføljen av verdipapirer. Hullet i regelverket som gjorde dette særlig lønnsomt for bankene var at de ikke trengte å sette av kapital til ubenyttede kredittlinjer med varighet opptil ett år.

Selv om en slik måte å eie verdipapirer på innebærer betydelig likviditetsrisiko, ved at langsiktige eiendeler finansieres kortsiktig, ble eierformen utbredt blant bankene. Fallende boligpriser og sterk økning i mislighold på boliglån i USA førte til at markedsverdien på også høyt graderte pantesikrede verdipapirer begynte å falle. Banker som eide

slike verdipapirer fikk problemer (se for eksempel ramme på side 9). Gradering av pantesikrede verdipapirer er basert på matematiske modeller, og graderingen er sensitiv for endringer i enkelte faktorer i modellene. Siden markedet for subprime-lån har vært i sterk vekst de siste årene, har ikke byråene hatt mye historikk å basere seg på i tallfestingen av modellene. Det har vist seg at de kritiske faktorene i modellene kan være ustabile og at graderingene på subprime verdipapirer kan endre seg mye raskere enn på høyt graderte bolig- og foretaksobligasjoner. Kvaliteten på spesialforetakenes aktiva framsto derfor etter hvert som dårligere og mer usikker. Da investorene mistet tilliten til aktivaene, ble de også mindre villige til å kjøpe sertifikatene spesialforetakene utstedte. Spesialforetakene fikk dermed store likviditetsproblemer og økte finansieringskostnader. Prisøkningen i pengemarkedet smittet så videre på andre aktører i markedet. I første rekke til bankene, som både er avhengig av pengemarkedsfinansiering og utsatt for tap som eiere i og kreditorer til spesialforetak.

¹ Collateralised debt obligation (CDO) er gjeldsinstrumenter med sikkerhet i en portefølje av en eller flere typer verdipapirer

Problemer i interbankmarkedene – sentralbankenes tiltak

I høst har banker i mange land lånt mer enn vanlig fra sentralbanker. Denne utdypingen drøfter hvorfor og hvordan sentralbanker tilfører likviditet til banksystemet.¹

Bankenes likviditet

Bankenes rolle er primært å formidle kapital fra sparere til lånere og å drive betalingsformidling. Bankene er i hovedsak finansiert med kundeinnskudd og annen gjeld. En betydelig del av gjelden har kort løpetid. Samtidig gir bankene utlån med lang løpetid. Forskjellen mellom løpetiden på fordringer og gjeld stiller store krav til bankenes likviditetsstyring.

Betalingsformidlingen styres av bankenes kunder, noe som kan gi store svingninger i bankenes betalingsforpliktelser. Ved betaling med kontopenger vil bankkontoen til betaleren belastes og kontoen til mottakeren godskrives. Dersom betaler og mottaker er kunder i hver sin bank, vil mottakers bank få en fordring på betalers bank. Denne fordringen gjøres så opp mellom bankene i en oppgjørsbank.

For å jevne ut svingningene i sitt likviditetsbehov foretar bankene kortsiktige plasseringer eller låneopptak i andre banker. Renten på slike fordringer betegnes som pengemarkedsrenter. I stedet for å benytte interbankmarkedet kan bankene gjøre innskudd eller låne i sentralbanken. I likhet med de

fleste sentralbanker krever Norges Bank at bankene stiller sikkerheter for lån i form av godkjente verdipapirer.

Norges Banks låneordninger

Norges Banks ordinære låneordninger har to formål. For det første skal de sørge for at Norges Banks rentevetak får gjennomslag i markedsrentene. Gjennom auksjoner av fastrentelån (såkalte F-lån) legger Norges Bank til rette for at bankene har tilstrekkelig store innskudd i Norges Bank. Det gjør at de kortsiktige rentene i pengemarkedet normalt blir liggende like over styringsrenten, som er renten bankene får på sine innskudd i Norges Bank.

For det andre skal låneordningene sørge for smidig gjennomføring av betalingsoppgjørene. Bankene gjør opp sine mellomværender ved å overføre midler mellom sine konti i Norges Bank. Dersom en bank har for lite innskudd til å betale, kan den benytte sin låneadgang i Norges Bank. Låneadgangen avhenger av verdien på verdipapirene banken har pantsatt i Norges Bank, og fungerer som en kassekreditt. Slike lån (såkalte D-lån) er rentefrie gjennom dagen. Når de varer til neste dag er renten 1 prosentpoeng over styringsrenten. Før dagens slutt sørger derfor bankene normalt for å betale tilbake D-lånene, ofte med midler de har lånt av andre banker.

Problemer i interbankmarkedene

I høst har ikke interbankmarkedene fungert som normalt i mange land. Uroen ble utløst av usikkerhet om hvilke banker som kunne bli påført tap i tilknytning til problemer i det amerikanske markedet for boliglån med lav kvalitet. Det var også usikkerhet om banker ville få økt behov for likviditet fordi de hadde gitt kredittlinjer (løfte om lån) til foretak som hadde utstedt verdipapirer med basis i slike boliglån. Bankene var derfor usikre på både egen og andre bankers fremtidige likviditet. Fordi lån i interbankmarkedet normalt er usikrede, er tillit mellom bankene viktig.

I en slik usikker situasjon ønsket bankene å begrense sine utlån til andre banker. Det var vanskelig å låne på lenger enn noen få dagers sikt. Etter som mer langsiktige lån kom til forfall, økte bankenes behov for kortsiktig likviditet. Det gjorde at forskjellen mellom pengemarkedsrentene og styringsrenten økte nokså kraftig i flere land (figur 2.6 i kapittel 2).

Sentralbankenes virkemidler ved uro

Sentralbankene har flere virkemidler ved slik uro. Et av virkemidlene er å tilføre mer kortsiktig likviditet gjennom de ordinære låneordningene. En rekke sentralbanker gjorde dette under uroen i pengemarkedene i høst. Norges Bank økte likviditetstilførselen til bankene ved en større tildeling av F-lån enn normalt.² Det var også flere banker enn vanlig som tok opp F-lån. Bankene har ikke tatt opp D-lån over natten.

Et annet virkemiddel er å tilføre likviditet med lengre løpetid. Sentralbankene i euroområdet, USA og Storbritannia gjorde det under uroen. Bakgrunnen var at flere banker hadde problemer med å få lån med noe lengre løpetid i markedet.

Et tredje virkemiddel er å senke renten på D-lån (kalt "diskontoen" blant annet i USA). Normalt tilsvarer D-lånsrenten styringsrenten pluss et fast påslag. Fredag 17. august reduserte den amerikanske sentralbanken dette påslaget og satte ned diskontoen med 0,5 prosentenheter.

Et fjerde virkemiddel er å godkjenne et bredere spekter av sikkerheter for lån. Sentralbankene i Storbritannia og Australia gjorde det under uroen.

Et siste virkemiddel er lån på særskilte vilkår til enkeltinstitusjoner. Sentralbanker kan yte slike lån om en bank får akutte likviditetsproblemer. Den britiske sentralbanken innvilget lån på særskilte vilkår til banken Northern Rock.

Norges Bank har ikke gitt lån på særskilte vilkår (såkalte "S-lån") etter bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Hovedstyret godkjente i mars 2004 følgende prinsipper og retningslinjer for å yte S-lån:

- S-lån bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.
- Vedtak om S-lån vil i de fleste tilfeller være en sak av særlig viktighet som først skal forelegges Finansdepartementet. Norges Bank vil be om at Kredittilsynet gir en vurdering av: Årsakene til likviditetsproblemene, de kriserammede bankenes likviditets- og kapital situasjon og mulige tiltak som kan løse likviditetsproblemene.
- Før S-lån gis til banker som har, eller står i fare for å få, en svak kapitaldekning, bør det foreligge en plan for oppkapitalisering av banken.

- S-lån bør ytes mot full sikkerhetsstillelse eller garantier.
- S-lånsrenten bør settes over markedsrenten som gjelder for øvrig.

I situasjoner der det oppstår behov for ekstraordinære tiltak må sentralbankene veie viktige hensyn opp mot hverandre. Hensynet til å sikre finansiell stabilitet på kort sikt må veies mot adferdsrisiko på lengre sikt. Hvis sentralbankene trer inn og redder aktører som har tatt for stor risiko, kan det øke risikoen for at liknende situasjoner oppstår i fremtiden. Myndighetenes tiltak blir utformet slik at blant annet eierne og ledelsen lider tap, slik det ble gjort under bankkrisen tidlig på 1990-tallet.

Likviditeten i det norske betalingsoppgjøret

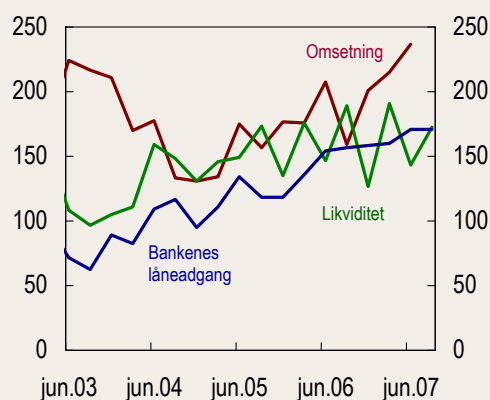
Låneordningene skal også sørge for smidig gjennomføring av betalingsoppgjørene. Tilgjengelig likviditet i betalingsoppgjøret består av bankenes låneadgang og innskudd i Norges Bank, fratrukket låneadgang brukt opp på F-lån. Bankene har de siste årene økt sin totale låneadgang i Norges

Bank, se figur 1. Behovet for likviditet kan illustreres ved gjennomsnittlig omsetning i Norges Banks oppgjørssystem. Omsetningen har variert en del de siste årene.

Sett under ett har bankene med konto i Norges Bank rikelig med låneadgang til både F-lån og D-lån. Men som svingningene i omsetningen illustrerer, varierer lånebehovet. Likviditeten i makro er primært presset på dager med store innbetalinger til staten. Spesielt stort utslag gjør forfall av oljeskatt to ganger i året. I perioder etter oljeskatteforfall er tilgjengelig likviditet til betalingsoppgjørene redusert fordi store F-lån er tatt opp, mens den økte innskuddssaldoen dette gir er brukt til å betale skatten. I slike perioder har enkelte banker nokså liten margin mellom tilgang på og behov for likviditet.

I perioder med markedsuro kan likviditeten i bank-systemet totalt sett være god, men fordelingen av likviditeten mellom bankene kan fungere dårligere enn normalt. Hvis slik uro faller sammen med stort likviditetsbehov i makro, øker risikoen for at bankene får lånebehov utover tilgjengelig låneadgang.

Figur 1 Bankenes totale låneadgang. Likviditet til og omsetning i betalingsoppgjøret i Norges Bank. Milliarder kroner. Kvartalstall. 2.kv. 03 – 3.kv. 07



Kilde: Norges Bank

¹Utdypingen bygger blant annet på Fidjestøl, A (2007): "Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi", Penger og Kreditt 3/2007, Norges Bank og utdypingen "Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor" i Finansiell stabilitet 2/2004, Norges Bank.

² Se Pengepolitisk rapport 3/2007 for nærmere informasjon om likviditetsstyringen i Norges Bank og tiltak fra andre sentralbanker under uroen.

Obligasjoner med fortrinnsrett

Norske banker og kredittforetak har fått mulighet til å verdipapirisere boliglån. Regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett trådte i kraft 1. juni 2007. Slike obligasjoner gir obligasjonseier fortrinnsrett til et definert utvalg av kredittforetakets eiendeler. Flere norske banker har opprettet egne kredittforetak for dette formålet. Hittil er det boliglån med meget god sikkerhet som er overført fra banker til denne typen kredittforetak. På grunn av den gode sikkerheten ventes den nye typen obligasjoner å få noe lavere renter enn ordinære bankobligasjoner. Det vil redusere bankenes finansieringskostnader. I tillegg gir verdipapirisering en mulighet til å omgjøre sikre lån til likviditet gjennom utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett. Det er i første rekke forsikringselskaper, pensjonskasser og andre som ønsker sikker langsiktig avkastning som investerer i obligasjoner med fortrinnsrett.

Fortrinnsretten gir obligasjonseierne og derivatmotpartene rett til dekning før andre kreditorer ved konkurs i kredittforetaket. Derivatmotpartene er motparter i forretninger som kredittforetaket inngår for å tilpasse sin rente- og valutarisiko til regelverket. Fortrinnsrett gir rett til et definert utvalg av kredittforetakets eiendeler, kalt sikkerhetsmasse. Sikkerhetsmassen kan bestå av:

- Boliglån og lån til fritidsbolig, belåningsgrad inntil 75 prosent av markedsverdi.
- Næringsseiendom, belåningsgrad inntil 60 prosent av markedsverdi.
- Offentlige lån, belåningsgrad inntil 100 prosent av markedsverdi.
- Derivatkontrakter som er inngått for at porteføljen skal få tilfredsstillende risiko.
- Sikre og likvide erstatningssikkerheter (fyllingssikkerhet) jf forskrift, maksimum 20 prosent av sikkerhetene, eller 30 prosent med Kredittilsynets godkjenning

Låntaker og panteobjekt må være hjemmehørende i et EØS/OECD land med tilfredsstillende kredittvurdering.

Norske obligasjoner med fortrinnsrett er svært forskjellige fra verdipapiriserte amerikanske boliglån, og den videre bruken av disse verdipapirene som pant for andre verdipapirer, såkalte CDO-er. En betydelig andel av de amerikanske verdipapiriserte boliglånene stammer også fra boliger med

høy belåningsgrad og lite kredittverdige låntakere. Norske obligasjoner med fortrinnsrett er underlagt et regelverk som fordrer streng oversikt og gir klare krav til hva som kan finansieres. Sikkerhetsmassen i de norske boligkredittforetakene som hittil har utstedt obligasjoner med fortrinnsrett har en klart lavere belåningsgrad enn 75 prosent. Alle eiere av obligasjoner med fortrinnsrett har lik rettighet til sikkerhetsmassen i kredittforetaket. Det er således ingen skjevdeling (transjering) i forhold til hvem som bærer tapene slik som i deler av det amerikanske markedet for verdipapiriserte lån.

Bakgrunnen for innføring av obligasjoner med fortrinnsrett har blant annet vært at bankenes utlån de siste årene har økt raskere enn innskuddene. Når innskuddene ikke dekker utlånene, må forskjellen finansieres på andre måter. Mulighet til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett er et resultat av et lengre tids arbeid for å finne fram til alternative kilder til finansiering. Banker kan ikke utstede slike obligasjoner, men de kan eie kredittforetak som utsteder dem. For bankene innebærer modellen at lån med sikkerheter som tilfredsstillter kravene til obligasjoner med fortrinnsrett kan overføres til et kredittforetak som finansierer lånene med fortrinnsberettigede obligasjoner. Bankenes gjenværende aktiva vil da kunne bestå av likvide plasseringer og lån som ikke tilfredsstillter kriteriene til obligasjoner med fortrinnsrett. Passiva kan bestå av egenkapital og innskudd. Behovet for kapitalmarkedsfinansiering i bankene må forventes kraftig redusert. Finansieringsformen og organisering av boligkredittene betyr lite for kundene fordi bankene fortsatt vil ivareta kundekontakten. Finansavtaleloven krever passivt samtykke fra kunden til overføring av engasjementet fra banken til kredittforetaket.

Kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett må i hovedsak finansiere virksomheten med disse. De plikter å registrere utlånene etter krav fastsatt i forskrift. Kredittforetakene er underlagt tilsyn av Kredittilsynet, som også oppnevner en uavhengig gransker. Granskeren skal overvåke at registeret føres korrekt, og regelmessig vurdere om kravene i regelverket overholdes. Granskeren skal årlig underrette Kredittilsynet om sine vurderinger.

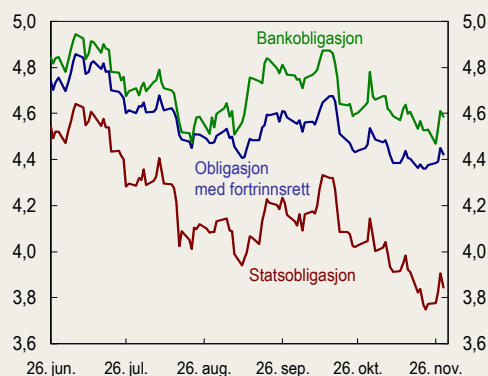
Regelverket krever at verdien av sikkerhetene til enhver tid overstiger verdien av obligasjonene. Både eiendeler og forpliktelse skal føres til antatt

markedsverdi. Det innebærer at kredittforetaket må erstatte manglende sikkerhetsoppfylling ved å legge ytterligere sikkerheter inn i sikkerhetsmassen, for eksempel i form av statsobligasjoner (fyllingssikkerhet). Betalingsstrømmen fra aktiva skal dekke kredittforetakets forpliktelser etter hvert som de forfaller. Det er kun mislighold av betalingsforpliktelsene som gir obligasjonseierne rett til å si opp lånet.

DnB NOR, Terra-Gruppen og SpareBank 1 Gruppen har alle opprettet egne kredittforetak for å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. Til sammen har de annonsert og priset obligasjoner for nesten 50 milliarder kroner fra begynnelsen av juli til midten av november. Alle emisjonene med kredittvurdering har hatt AAA. Noen emisjoner er gjort som private plasseringer uten kredittvurdering. Emisjonene har vært pålydende norske kroner, euro og sveitsiske franc med løpetider mellom 2 og 9 år. Alle har oppnådd priser som har vært lavere enn hva eierbankene til kredittforetakene måtte ha betalt. Figur 1 viser prisen på tre euro-instrumenter med fem års løpetid; obligasjon med fortrinnsrett, bankobliga-

sjon, og statsobligasjon. Uroen i finansmarkedene i august og september kan ha redusert utleggelsen av nye obligasjoner i markedet, og den har i noen grad ført til høyere prising, men i mindre utstrekning enn for obligasjoner med mer kredittrisiko.

Figur 1 Rente på 5 års euroobligasjon med fortrinnsrett, bankobligasjon og statsobligasjon. Dagstall. 29. jun. - 29. nov. 07



Kilder: Bloomberg, Reuters EcoWin og Norges Bank

Stresstesting av bankenes tap og resultater

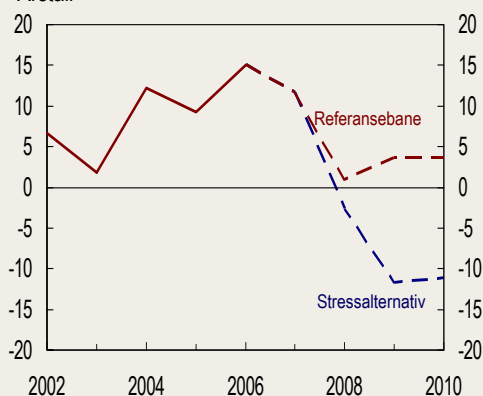
En viktig del av overvåkingsarbeidet i Norges Bank, er å analysere hvordan forstyrrelser i økonomien kan påvirke bankenes finansielle stilling. Slike analyser gjøres ved hjelp av et modellsystem, som består av en makromodell for norsk økonomi, en modell for konkurssannsynligheter i foretakssektoren, en modell for finansielle marginer i husholdninger¹, og en bankmodell for de største bankenes resultater og kapitaldekning.

Makromodellen inneholder blant annet variable for samlet etterspørsel, renter, konsumpriser, arbeidsledighet, valutakurs, boligpriser, husholdningenes gjeld, problemlån² og bankenes tap på utlån.³ Modellen 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 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 konsum og 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.

Foretaks- og husholdningsmodellen benytter seg av makromodellens fremskrivninger av blant annet vekst i samlet produksjon, arbeidsledighet og rente, for å anslå konkurssannsynligheter og finansielle marginer. Modellene gir informasjon om hvilke grupper av foretak og husholdninger som vil bli hardest rammet ved ulike makroøkonomiske forløp.

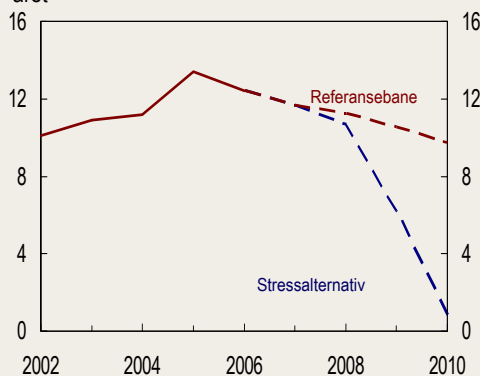
Figur 1 Boligpriser. Vekst i prosent fra året før. Årstall¹⁾



¹⁾ Fremskrivinger for 2007-2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

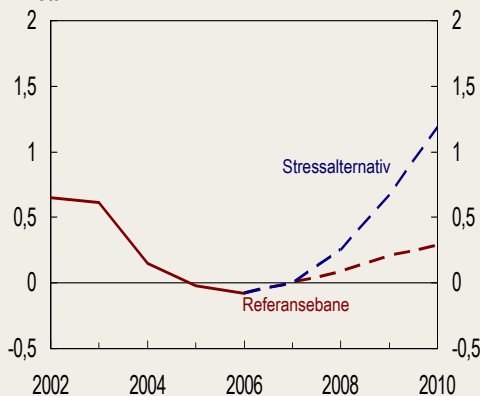
Figur 2 Kreditt til husholdninger (K2). Årlig prosentvis beholdningsendring ved utgangen av året¹⁾



¹⁾ Fremskrivinger for 2007-2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Bankenes tap i prosent av brutto utlån. Årstall¹⁾



¹⁾ Fremskrivinger for 2007-2010

Kilde: Norges Bank

Bankmodellen benytter seg også av fremskrivninger fra makromodellen, og gir anslag på fremtidig utvikling i de fem største bankenes resultater og kapitaldekning.

Vi har brukt modellsystemet til å fremskrive bankenes utlånstap, resultater og kapitaldekning fram til og med 2010. Fremskrivningene er basert på at norsk økonomi utvikler seg som i referansebanen i Pengepolitisk rapport 3/07. I tillegg legger vi til grunn et alternativ der det inntreffer uventede forstyrrelser i norsk økonomi fra og med første kvartal 2008. I stressalternativet øker veksten i konsumprisene, og boligprisene synker som følge av fall i husholdningenes forventninger til egen og landets økonomi. Med høyere prisvekst i stressalternativet øker renten for å dempe inflasjonen. Økte renter og fall i boligprisene gir en forverret økonomisk utvikling sammenliknet med referansebanen.

Boligprisene synker markert i stressalternativet, se figur 1. I 2010 vil boligprisene være om lag 25 prosent lavere sammenliknet med prisnivået ved utgangen av 2007. Økte renter og fall i boligpriser gir en markert lavere gjeldsvekst i husholdningene sammenliknet med referansebanen, se figur 2. Målt mot anslagene i referansebanen, avtar veksten i samlet etterspørsel og produksjon, og arbeidsledigheten øker. I 2010 er arbeidsledigheten på noe i underkant av 4 prosent, om lag 1¼ prosentpoeng høyere enn i referansebanen.

Svakere makroøkonomisk utvikling og økte lånerenter reduserer låntakernes evne til å betjene gjelden. Det gir økt omfang av problemlån, særlig blant foretak. Husholdningene vil generelt redusere forbruket fremfor å misligholde lån. 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 bolig- og eiendomspriser bidrar til høyere tap på utlån. Vi legger til grunn at utlånstapene øker til 55 prosent av problemlånene i 2010. Med en slik tapsgrad utgjør tapene 1,2 prosent av samlede utlån i slutten av fremskrivingsperioden, se figur 3.

Resultatene fra makromodellens stressalternativ benyttes i de øvrige modellene. Foretaksmodellen viser at mye av bankenes tap på utlån til foretak er knyttet til eiendomsdrift, se figur 4. Denne næringsens evne til å betjene gjelden svekkes både som

følge av reduserte leieinntekter når aktiviteten innenlands faller, økte rentekostnader og av en nedgang i prisene på næringseiendom. Ifølge analysen er det bare en liten økning i bankenes tap på utlån til husholdningene.

Fremskrivningene fra makromodellen brukes også i bankmodellen. Vi vurderer tre forløp for de fem største norske bankene: Referansebanen, stressalternativet omtalt ovenfor og et ytterligere stressalternativ der tap målt som andel av utlån er på linje med det gjennomsnittlige nivået under bankkrise-årene 1989 – 1992, det vil si 3 prosent. Ved bruk av bankmodellen antar vi at veksten i innskudd avtar i takt med veksten i utlån, rentemarginen er konstant over fremskrivingsperioden, andre driftskostnader øker med 4 prosent i året og veksten i andre driftsinntekter blir gradvis lavere.

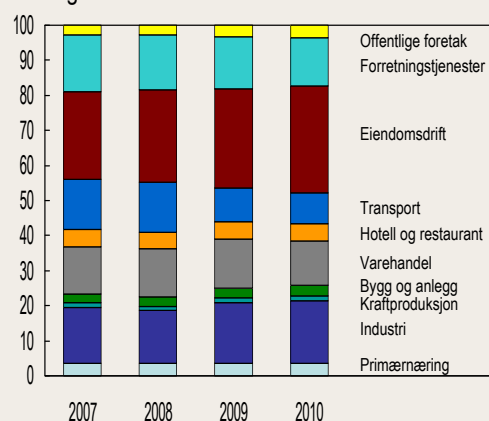
Figur 5 og 6 viser fremskrivinger av de fem største bankenes resultater og kapitaldekning. Med utgangspunkt i referansebanen for norsk økonomi anslås bankenes resultater etter skatt til å øke noe i 2008, for deretter å være om lag 0,75 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital de neste årene. I det første stressalternativet vil bankenes resultater etter skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital mer enn halveres. Til tross for svakere resultater i bankene i stressalternativet, vil ikke kapitaldekningen svekkes vesentlig. Det skyldes våre forutsetninger om at utlånsveksten faller markert, slik at også kapitalkravet reduseres for disse bankene. I det andre stressalternativet der tapene er 3 prosent av utlånene, blir resultatene negative fra og med 2008. Det gir en nedgang i kapitaldekningen fra om lag 11 prosent i 2007 til knappe 5 prosent i 2010. Ifølge analysen må resultatene til de største bankene svekkes vesentlig før bankene får problemer med å møte kravet til kapitaldekning.

¹Finansiell margin for en husholdning beregnes som samlet inntekt etter skatt fratrukket et beregnet normalkonsum og renteutgifter på lån.

² Problemlån er definert som misligholdte lån og andre lån som bankene regnskapsfører som særlig tapsutsatte.

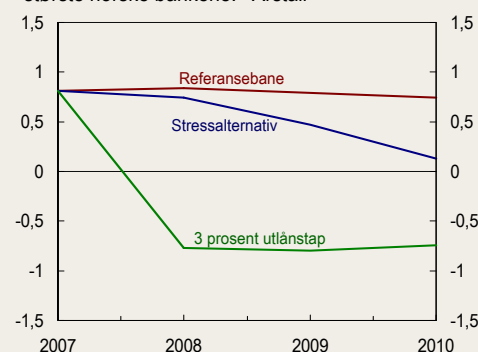
³ For nærmere beskrivelse av modellen, se Berge, T.O., E. Bernhardsen, K.G. Lindquist og B.H. Vatne: "A suite-of-models approach to assessing financial stability". Staff Memo, under publisering, Norges Bank. Modellen er konstruert for å kunne gjøre stressanalyser av finansiell stabilitet.

Figur 4 Bankenes tap på næringslån fordelt på næringer. Prosentandeler. Stressalternativ. Årstall



Kilde: Norges Bank

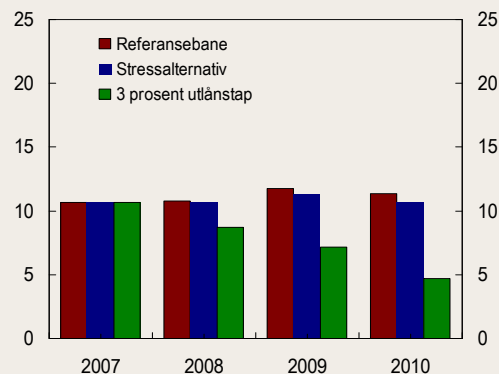
Figur 5 Fremskrivning av resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital for de fem største norske bankene.¹⁾ Årstall



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

Kilde: Norges Bank

Figur 6 Fremskrivning av kapitaldekning i prosent for de fem største norske bankene. Årstall¹⁾



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

Kilde: Norges Bank

Vedlegg 1: Oversikt over utdypinger 2003–2007

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

2/2003

Boligpriser og kredittvekst internasjonalt
Markedsbaserte indikatorer for bankenes finansielle stilling
Virkninger på foretakene av et fall i husholdningenes konsum
Fusjon mellom DnB og Gjensidige NOR – virkning på finansiell stabilitet?
Nordisk avtale om håndtering av finansielle kriser
Inkludering av den norske kronen i CLS
Økonomiske sjokk, pengepolitikk og finansiell stabilitet

1/2003

Virkning av aksjekursfallet på pensjonsordninger
P/E for det norske aksjemarkedet
Indikatorer for prisnivået i boligmarkedet
Baselkomiteens arbeid med operasjonell risiko
Bankenes kredittrisiko ved lån til næringslivet
Bankkriser i Norge har kommet etter perioder med høy gjeldsvekst

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 1/07*.

Betalingsystemet – en kilde til risiko. Behovet for overvåking og tilsyn

Penger og Kreditt 2/2007

Forfattere: Harald Haare og Inger-Johanne Sletner

Betalingsystemet er en viktig del av et lands finansielle infrastruktur. Velfungerende betalingssystemer gjør det mulig å gjennomføre pengeoverføringer på en sikker måte og til avtalt tid. Artikkelen beskriver Norges Banks overvåking av det norske betalingssystemet. Samarbeidet med Kredittilsynet blir også behandlet. Avslutningsvis berøres kort framtidige utfordringer.

Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – videreutvikling av SEBRA-modellen

Penger og Kreditt 2/2007

Forfattere: Eivind Bernhardsen og Kai Larsen

Norges Bank har siden 2001 brukt en empirisk modell, SEBRA-modellen, til å anslå sannsynligheter for konkurs i norske aksjeselskap. Modellen brukes også til å anslå bankenes forventede utlånstap til foretak og ulike næringer. Vi presenterer to nye modellversjoner: en utvidet versjon av den opprinnelige modellen og en basisversjon som i mindre grad bruker variable som samvarierer med foretakenes størrelse. Vi viser at basisversjonen egner seg bedre til prediksjoner og fremskrivninger av bankenes samlede utlånstap.

Nøkkeltallsanalyse av Oslo Børs

Penger og Kreditt 2/2007

Forfatter: Ole-Christian Hillestad

Artikkelen drøfter nøkkeltall for utvikling i drift, finansiering og verdsetting av aksjeselskaper på Oslo Børs som gruppe. Driftsresultatene er for tiden høye, men det er indikasjoner på at resultatveksten avtar. Børselskapene har økt egenkapitalandelen og synes å være robuste. Mye av økningen i egenkapitalandelen er imidlertid immaterielle eiendeler. Selv med denne økningen i bokført egenkapital har rentabiliteten holdt seg høy. Ulike mål for verdsetting av aksjene på Oslo Børs gir et noe blandet bilde, men samlet peker indikatorene i retning av at den har økt de siste årene.

Innskuddssikring i Norge – i et internasjonalt perspektiv

Norges Banks Staff Memo 2/2007

Forfatter: Thorvald Grung Moe

Innskuddssikringen er en viktig del av bankenes rammebetingelser. Den skal både beskytte forbrukerne og sikre finansiell stabilitet. Her gjennomgås først hovedtrekkene i den norske innskuddssikringen, som så sammenlignes med tilsvarende systemer i andre land og med internasjonale anbefalinger om hvordan slike systemer bør utformes. Det norske systemet følger langt på vei internasjonale anbefalinger, men på enkelte områder er det behov for endringer, som å klargjøre sikringsfondets mandat, å vurdere størrelsen på fondet i forhold til de garanterte innskuddene, samt å etablere bedre rutiner for rask utbetaling av garanterte innskudd etter en krise.

Vedlegg 3: Tabeller

Tabell 1 Balanse for norske aksjeselskap¹⁾

	Milliarder kroner		I prosent av totalbalanse	
	2005	2006	2005	2006
Immaterielle eiendeler	127	128	2,9	2,4
Varige driftsmidler	939	1 026	21,4	19,6
Finansielle anleggsmidler	1 862	2 264	42,5	43,3
Sum anleggsmidler	2 928	3 418	66,8	65,4
Varer	190	214	4,3	4,1
Fordringer	763	931	17,4	17,8
Kortsiktige investeringer	161	219	3,7	4,2
Bankinnskudd og kontanter	343	442	7,8	8,5
Sum omløpsmidler	1 457	1 805	33,2	34,6
Sum eiendeler	4 385	5 223	100,0	100,0
Innskutt egenkapital	1 201	1 348	27,4	25,8
Opptjent egenkapital	618	851	14,1	16,3
Sum egenkapital	1 818	2 199	41,5	42,1
Sum avsetninger og forpliktelser	97	110	2,2	2,1
Langsiktig konvertibel gjeld	5	6	0,1	0,1
Obligasjonsgjeld	53	63	1,2	1,2
Langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner	439	531	10,0	10,2
Øvrig langsiktig gjeld	399	425	9,1	8,1
Konserngjeld	405	477	9,2	9,1
Ansvarlig gjeld	42	35	0,9	0,7
Sum langsiktig gjeld	1 343	1 538	30,6	29,4
Kortsiktig konvertibel gjeld	3	4	0,1	0,1
Sertifikatgjeld	7	5	0,2	0,1
Kortsiktig gjeld til kredittinstitusjoner	349	460	8,0	8,8
Leverandørgjeld	198	228	4,5	4,4
Betalbar skatt	44	51	1,0	1,0
Skyldige offentlige avgifter	65	71	1,5	1,4
Utbytte	66	107	1,5	2,0
Annen kortsiktig gjeld	395	451	9,0	8,6
Sum kortsiktig gjeld	1 127	1 376	25,7	26,3
Sum egenkapital og gjeld	4 385	5 223	100,0	100,0
<i>Antall foretak</i>	<i>162 526</i>	<i>182 191</i>		

¹⁾ Eksklusive utvinning av olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning

Kilde: Norges Bank

Tabell 2 Nøkkeltall for norske aksjeselskap. ¹⁾ Prosent

	Andel gjeld ²⁾		Driftsmargin ³⁾		Total kapital- avkastning ⁴⁾		Egenkapitalandel ⁵⁾		Predikert konkurssannsynlighet ⁶⁾		Risikovektet gjeld i prosent av gjeld ⁷⁾	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	Median	90-persentil	2005	2006
Uklassifisert	0,5	0,8	31,7	35,3	15,9	21,0	53,7	51,0	0,17	1,57	1,36	0,47
Jord-/skogbruk og jakt	0,1	0,1	6,0	5,3	8,5	7,8	44,2	43,2	0,48	5,47	4,60	4,13
Fiske og fangst	2,8	3,1	16,2	24,1	8,2	10,2	31,6	42,2	0,61	5,29	3,48	1,99
Industri og bergverk	17,7	15,4	5,2	5,7	7,5	7,8	44,0	42,6	0,35	4,02	3,28	0,76
Kraft- og vannforsyning	7,6	6,7	15,4	13,4	5,9	10,4	47,6	44,9	0,14	1,08	1,26	0,47
Bygg og anlegg	2,1	2,0	5,0	5,4	10,0	12,5	26,0	27,4	0,41	4,25	2,83	1,40
Varehandel	9,1	8,6	3,4	3,8	9,2	9,9	33,3	33,3	0,60	6,56	6,42	1,71
Hotell, restaurant og reiseliv	1,4	1,4	2,8	3,7	6,6	8,9	26,0	30,0	1,36	17,72	14,47	5,21
Sjøtransport	8,8	8,8	11,1	11,0	7,0	8,9	47,1	50,6	0,20	1,93	1,48	0,55
Transport ellers	2,7	2,1	7,5	7,7	7,2	8,1	32,4	32,6	0,25	2,66	1,91	1,13
Telekom	4,3	4,9	11,4	14,6	5,6	6,1	37,5	38,4	1,05	10,75	12,01	1,74
Eiendomsdrift	30,2	30,1	37,5	35,9	8,2	8,3	37,4	38,5	0,19	1,15	1,11	0,70
Forretningsmessig tjenesteyting	6,4	7,8	8,8	8,8	9,2	11,0	41,3	40,6	0,30	3,77	2,75	1,74
Finansiell tjenesteyting ⁸⁾	1,5	2,9	72,2	76,3	15,0	17,9	70,9	68,4	0,08	0,65	0,50	0,26
Undervisning, helse og sosialtj.	1,6	1,7	9,3	8,7	11,3	9,9	44,0	45,2	0,26	4,71	4,13	2,49
Offshore	3,1	3,5	14,1	13,1	8,9	7,3	40,3	39,5	0,33	4,47	1,30	1,04
Totalt	100,0	100,0	7,7	8,3	8,2	9,6	41,5	42,1	0,35	4,25	3,40	1,04

¹⁾ Eksklusive utvinning av olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning

²⁾ Næringsandel av foretakenes totale rentebærende gjeld

³⁾ Driftsresultat i prosent av omsetning

⁴⁾ Resultat før skatt i prosent av total kapitalen ved årets slutt

⁵⁾ Bokført egenkapital i prosent av total kapital

⁶⁾ Predikerte konkurssannsynligheter i prosent fra Norges Banks konkursprediksjonsmodell SEBRA-utvidet

⁷⁾ Misligholdssannsynlighet (SEBRA-basis) multiplisert med rentebærende gjeld for hvert foretak og deretter summet for alle foretakene i næringen. Prosent av næringens totale rentebærende gjeld. Kan tolkes som kredittinstitusjonene forventede utlånstap per utlånt krone til næringen, gitt at hele lånet går tapt

⁸⁾ Eksklusive bank, kredittforetak, finansieringsselskap og forsikring

Kilde: Norges Bank

Tabell 3 Strukturen i finansnæringen i Norge. ¹⁾ Per 30. september 2007

	Antall	Utlån (mrd. kr.)	Forvaltnings- kapital (mrd. kr.)	Kjernekapital- dekning (%)	Kapital- dekning (%)
Banker (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	138	1 740,8	2 481,2	8,7	11,2
Filialer av utenlandske banker	10	287,6	493,4		
Kredittforetak	12	299,9	549,3	8,8	11,6
Finansieringsselskaper	52	119,2	135,7	9,2	10,4
Statlige låneinstitutter	3	197,8	208,9		
Livsforsikringselskaper (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	10	19,4	719,0	8,0	10,4
Skadeforsikringselskaper (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	42	1,0	101,2		

Memo:

(milliarder kroner)

Markedsverdi av aksjer og grunnfondsbevis, Oslo Børs	2 149,3
Utestående innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld	879,7
Utstedt av offentlig sektor og statlig eide selskaper	333,2
Utstedt av banker	269,9
Utstedt av andre finansinstitusjoner	78,4
Utstedt av andre private foretak	106,2
Utstedt av utlendinger	92,0
BNP Norge, 2006	2 155,8
BNP Fastlands-Norge, 2006	1 569,3

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

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

Tabell 4 Finanskonserners markedsandeler ¹⁾ i Norge innenfor ulike bransjer per 30. september 2007. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR (inkludert Nordlandsbanken) ²⁾	37,1	24,9	10,3	32,2	32,6
Nordea Norge	13,8	8,0	3,8	6,0	11,1
Sparebank 1-alliansen ³⁾	12,7	6,3	2,2	3,3	9,6
Storebrand	1,3	0,0	0,0	26,1	5,2
Terra-alliansen ⁴⁾	5,2	1,2	1,6	0,0	3,8
Danske Bank Norge (Fokus Bank) ⁵⁾	5,6	0,0	0,0	0,0	3,8
Sum	75,7	40,4	17,9	67,6	66,1

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 utelatt²⁾ Eksklusive DnB NORs datterbanker og filialer i utlandet³⁾ I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 22 eierbanker⁴⁾ I Terra-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Terra Gruppen AS og 78 eierbanker⁵⁾ Fokus Bank ASA ble omdannet til filial av Danske Bank 1. april 2007

Kilde: Norges Bank

Tabell 5 Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene i enkeltkvartaler¹⁾

	3. kvartal 2006		4. kvartal 2006		1. kvartal 2007		2. kvartal 2007		3. kvartal 2007	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	8,70	1,60	8,97	1,56	8,82	1,47	8,26	1,35	10,05	1,64
Andre driftsinntekter	3,76	0,69	5,87	1,02	4,93	0,82	3,95	0,65	3,22	0,53
provisjonsinntekter	2,47	0,45	2,70	0,47	2,60	0,43	2,52	0,41	2,44	0,40
verdpapirer, valuta og derivater	1,06	0,20	2,81	0,49	1,80	0,30	1,21	0,20	-0,62	-0,11
Andre driftskostnader	6,87	1,26	7,68	1,34	7,20	1,20	6,34	1,04	6,77	1,10
personalkostnader	3,80	0,70	4,35	0,76	4,06	0,68	3,51	0,57	3,88	0,63
Driftsresultat før tap	5,59	1,03	7,16	1,25	6,55	1,09	5,87	0,96	6,50	1,06
Tap på utlån og garantier	-0,57	-0,11	-0,42	-0,07	-0,07	-0,01	0,09	0,02	0,04	0,01
Resultat før skatt	6,19	1,14	8,74	1,52	6,65	1,11	5,81	0,95	6,49	1,06
Resultat etter skatt	4,64	0,85	6,82	1,19	4,93	0,82	4,33	0,71	4,64	0,76
Kapitaldekning (%)	11,24		11,21		11,56		11,20		11,24	
Kjernekapitaldekning (%)	8,52		8,67		8,74		8,60		8,69	

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

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet

Tabell 6 Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene¹⁾

	2004		2005		2006		1.-3. kv 2006		1.-3. kv 2007	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	30,71	1,91	31,75	1,78	34,51	1,62	25,54	1,64	27,13	1,49
Andre driftsinntekter	15,16	0,94	17,63	0,99	18,11	0,85	12,24	0,78	12,10	0,67
provisjonsinntekter	8,82	0,55	9,74	0,55	10,39	0,49	7,68	0,49	7,57	0,42
verdpapirer, valuta og derivater	4,86	0,30	6,66	0,37	6,44	0,30	3,63	0,23	2,40	0,13
Andre driftskostnader	26,56	1,65	26,49	1,49	28,21	1,32	20,53	1,32	20,31	1,12
personalkostnader	13,77	0,86	14,24	0,80	15,52	0,73	11,17	0,72	11,45	0,63
Driftsresultat før tap	19,31	1,20	22,89	1,29	24,40	1,14	17,24	1,11	18,93	1,04
Tap på utlån og garantier	1,25	0,08	-1,08	-0,06	-1,45	-0,07	-1,03	-0,07	0,07	0,00
Resultat før skatt	19,78	1,23	24,61	1,38	27,14	1,27	18,40	1,18	18,94	1,04
Resultat etter skatt	14,79	0,92	18,53	1,04	20,64	0,97	13,81	0,89	13,90	0,77
Kapitaldekning (%)	12,16		11,89		11,21		11,24		11,24	
Kjernekapitaldekning (%)	9,76		9,54		8,67		8,52		8,69	

¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet

Tabell 7 Rating fra Moody's, ¹⁾ forvaltningskapital, kapitaldekning²⁾ og egenkapitalavkastning for nordiske finanskonserner, datterbanker i Norge og norske banker per tredje kvartal 2007. Konsentall

	Finansiell styrke			Forvaltningskapital (mrd NOK)	Kjernekapitaldekning (%)	Kapitaldekning (%)	Andel av delårsres. med (%)	Basel I / II	Egenkapitalavkastning		
	Kortsiktig	Langsiktig							2005	2006	1.-3. kv. 2007
Danske Bank	B	P-1	Aa1	3 307,9	6,6	9,3	100	I	18,4	17,5	15,5
Nordea Bank AB	B	P-1	Aa1	2 985,0	7,0	9,3	0	II	18,0	22,9	19,5
SEB	B-	P-1	Aa2	1 799,7	8,3	10,7	100	II	15,8	20,8	19,0
Handelsbanken	B	P-1	Aa1	1 644,1	6,8	9,2	0	II	17,8	19,7	17,5
DnB NOR	B-	P-1	Aa1	1 430,6	6,7	9,3	0	II	18,8	19,5	19,8
Swedbank	B	P-1	Aa1	1 319,1	6,2	9,4	100	II	24,6	19,3	19,0
Glitnir	C	P-1	Aa3	242,8	8,5	11,7	100	II	30,3	39,4	24,1
Nordea Bank Norge	B-	P-1	Aa1	421,8	6,3	8,8	0	II	18,2	15,7	12,8
SpareBank 1 SR-Bank	C+	P-1	Aa3	98,5	7,4	10,1	50	II	24,7	22,5	20,6
Sparebanken Vest	C	P-1	A1	71,7	7,9	9,4	0	II	15,4	17,9	17,5
SpareBank 1 Midt-Norge	C+	P-1	Aa3	69,5	8,7	12,4	100	II	24,1	25,5	21,1
SpareBank 1 Nord-Norge	C+	P-1	Aa3	59,6	8,0	9,2	0	II	20,6	24,6	17,9

¹⁾ Rating per 19. november 2007. 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 (positive) delårsresultat som inkluderes, dess høyere kapitaldekningstall. Dersom institusjonen har oppgitt kapitaldekningstall hvor 0 prosent av periodens resultat er inkludert, er dette benyttet. Ulite nasjonale regler, blant annet for innkonsolidering av livsforsikringselskaper, medfører at norske finanskonserns kapitaldekningstall ikke er direkte sammenlignbare med kapitaldekningstall for andre nordiske finanskonsern. Hvorvidt institusjonen har begynt å rapportere kapitaldekningen etter Basel II-regelverket vil også ha betydning for kapitaldekningen.

Kilder: Bankenes nettsider og Moody's

Tabell 8 Balansestruktur i norske banker. ¹⁾ Prosentvis fordeling

	2006	3. kvartal 2006	3. kvartal 2007
Kontanter og innskudd	5,9	5,8	6,6
Verdipapirer (omløpsmidler)	11,2	9,9	11,1
Brutto utlån til publikum	72,9	72,5	70,2
Andre utlån	7,3	9,0	9,4
Samlede tapsavsetninger	-0,4	-0,4	-0,3
Anleggsmidler og øvrige fordringer	3,1	3,2	3,1
Sum eiendeler	100,0	100,0	100,0
Kundeinnskudd	44,2	43,9	43,2
Innskudd/lån fra innenlandsk finansinstitusjon	3,6	3,3	4,5
Innskudd/lån fra utenlandsk finansinstitusjon	11,9	12,7	11,3
Innskudd/lån fra Norges Bank	0,9	0,1	0,7
Andre innskudd/lån	2,7	2,8	3,1
Sertifikatgjeld	3,1	4,1	3,4
Obligasjonsgjeld	20,7	20,0	18,8
Annen gjeld	4,1	4,3	6,9
Ansvarlig lånekapital	2,5	2,6	2,3
Egenkapital	6,3	6,1	5,8
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	2 338,0	2 238,5	2 481,2

¹⁾ Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Tabell 9 Balansestruktur og resultat i livsforsikringsselskaper ¹⁾

	2006	3. kvartal 2006	3. kvartal 2007
Balanse. Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapital			
Bygninger og faste eiendommer	10,2	10,0	11,3
Investeringer til varig eie m.m.	30,9	35,0	31,1
herav aksjer og andeler	0,7	0,6	0,7
herav obligasjoner som holdes til forfall	27,4	28,8	25,0
herav utlån	2,6	3,0	2,7
Andre finansielle eiendeler	53,7	49,5	48,7
herav aksjer og andeler	26,4	24,5	25,8
herav obligasjoner	22,5	30,0	20,7
herav sertifikater	2,6	2,8	2,3
Resultat i prosent av GFK (annualisert)			
Premieinntekter	11,44	10,55	11,74
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	7,60	5,75	8,09
Resultat før tildeling til kunder og skatt	3,01	2,42	4,80
Verdijustert resultat før tildeling til kunder og skatt	4,07	2,55	4,28
<i>Memo:</i>			
Bufferkapital (prosent av forvaltningskapital)	8,2	7,1	7,0
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	673,4	642,7	719,0

¹⁾ 10 livselskaper

Kilde: Kredittilsynet

Tabell 10 Nøkkeltall

	Gjennomsnitt			Fremskrivinger		
	1987-1993	1994-2005	2006	2007	2008	2009-2010
Husholdninger						
Gjeldsbelastning ¹⁾	151	138	191	200	209	223
Rentebelastning ²⁾	9,7	5,7	5,4	7,0	7,6	8,0
Lånerente etter skatt	8,3	4,9	3,3	4,2	4,5	4,4
Realrenter etter skatt ³⁾	4,0	2,9	1,7	2,4	2,5	1,9
Netto fordringsrate ⁴⁾	8	46	54			
Arbeidsledighet (AKU) ⁵⁾	4,7	4,2	3,5	2½	2½	3¼
Boligprisvekst ⁶⁾	-1,3	10,1	15,0	12	1	4
Foretak						
Gjeldsbelastning ⁷⁾	1377	833	517	694	846	906
Rentebelastning ⁸⁾	49	29	16	21	23	24
Totalkapitalavkastning ⁹⁾	2	5	10			
Egenkapitalandel ¹⁰⁾	27	38	42			
Verdipapirmarkedet						
P/E ¹¹⁾	11,5	16,9	12,7	13,5		
Avkastningsgap ¹²⁾		3,5	6,0	4,6		
Banker¹³⁾						
Resultat ¹⁴⁾	-0,1	1,2	1,3	1,0		
Rentemargin ¹⁵⁾	5,2	3,1	2,1	2,2		
Misligholdte lån ¹⁶⁾		2,1	0,6	0,6		
Tap på utlån ¹⁷⁾	2,3	0,2	-0,1	0,0		
Utlånsvekst ¹⁸⁾	4,7	10,6	19,0	13,6		
EK-avkastning ¹⁹⁾		15,1	17,5	14,3		
Kapitaldekning ²⁰⁾	10,3	12,5	11,2	11,2		

1) Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte

2) Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte pluss renteutgifter

3) Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med tolvkvartalers 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

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 total kapital. Aksjeselskap eksklusive olje/gass, bank/forsikring og offentlig forvaltning

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

11) Verdien av et utvalg av selskaper på Oslo Børs dividert med inntjening siste år. Inntjening er definert som resultat på videreført virksomhet. Data før september 1997 er hentet fra Datastream. Data fra og med september 1997 er fra Norges Bank

12) E/P-raten for Oslo Børs fratrukket femårsstatsobligasjonsrente justert for femårs Consensus Forecast inflasjonsforventninger.

Inntjening er definert som resultat på videreført virksomhet. Gjennomsnitt for perioden 1994-2005 er beregnet fra og med 1998 grunnet manglende data

13) Statistikkgrunnlaget er årsregnskap for det enkelte år og beholdninger ved årsslutt. Tallene for 2007 er per 3. kvartal (resultat, tap på utlån, utlånsvekst og egenkapitalavkastning er annualiserte tall)

14) 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

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

16) Misligholdte lån i prosent av brutto utlån til publikum

17) 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

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

19) 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 første kvartal 1990 kan ikke gjennomsnittet for perioden 1987-1993 beregnes

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

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

B-blad/Economique

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

