

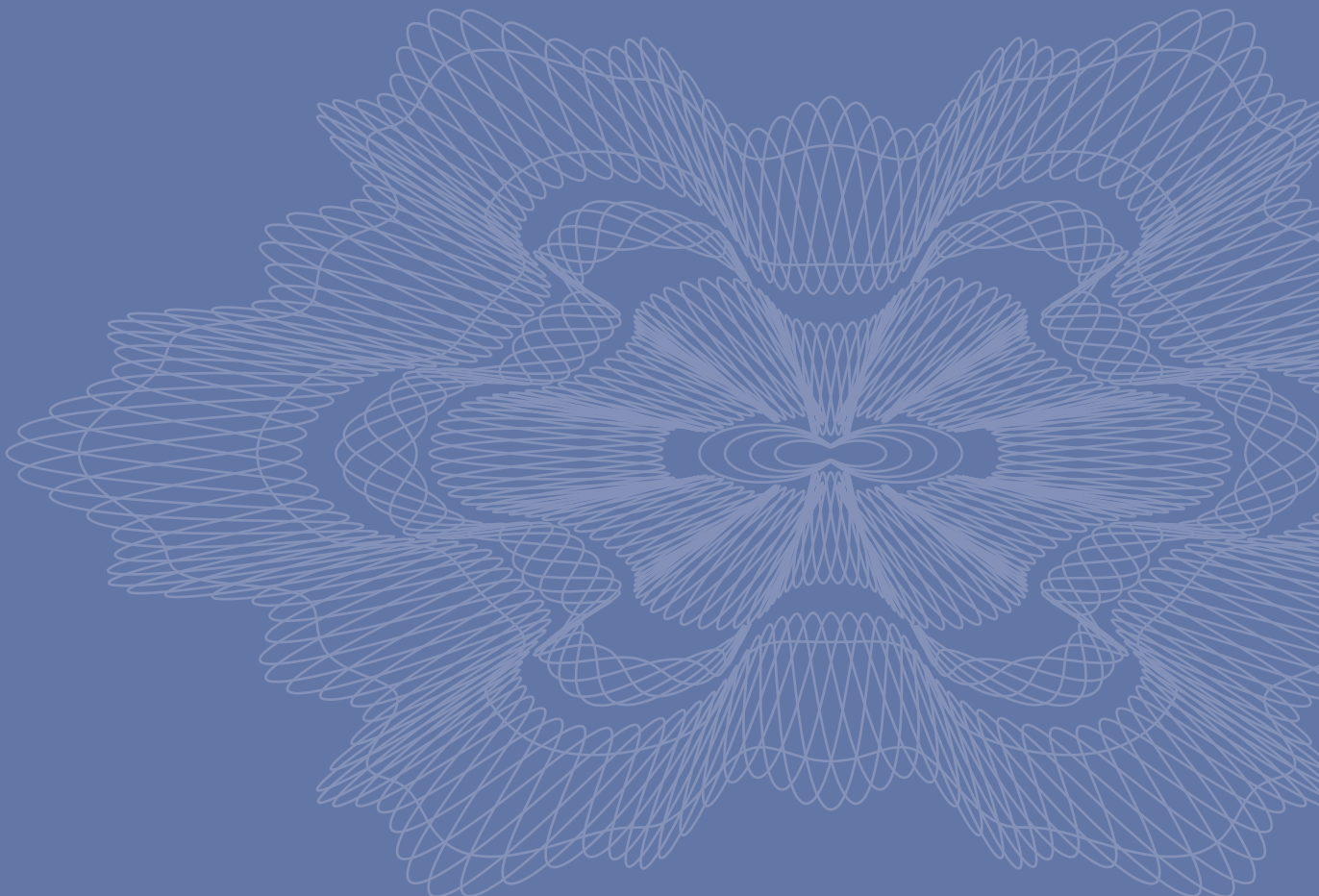
Norges Banks rapportserie
Nr. 5-2002



Finansiell stabilitet

2
02

n o v e m b e r



Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Vi søker å begrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene og vi overvåker finansnæringen for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i finansiell sektor.

Norges Banks rapport Finansiell stabilitet blir utgitt to ganger per år. I rapporten vurderer vi utviklingen i finansnæringen, med særlig vekt på bankene, og analyserer hvor godt rustet næringen er til å møte forstyrrelser i økonomien.

«Finansiell stabilitet» kommer to ganger i året og utgjør sammen med inflasjonsrapportene Norges Banks rapportserie. Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside:
www.norges-bank.no

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl. mva). Bestilling kan foretas over internett: www.norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26.820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo

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

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

ISSN 1502 - 2765

Noe svakere utsikter

Verdien av verdens aksjer har falt med over 40 prosent siden toppunktet tidlig i 2000. Formuesreduksjonen hos foretak, husholdninger og finansinstitusjoner er betydelig. Med unntak av de japanske bankene, som lenge har slitt med store misligholdte lån, har det internasjonale finansielle systemet likevel vært ganske solid i denne perioden. Det siste tiåret har de internasjonale bankene spredt risikoen bedre og innført nye systemer for å styre risikoen. Mer av kreditten er formidlet utenom bankene og nye finansielle derivater har økt muligheten for å håndtere risiko. Det har vært få tegn til finansiell panikk. Viljen til å ta risiko er nå betydelig redusert etter overoptimismen på slutten av 1990-årene. En større vegring mot risiko er nok sunt, men pendelen kan også svinge for langt.

I Norge har særlig livsforsikringsselskap og pensjonskasser redusert risikotakingen. Livsforsikringsselskapene har redusert aksjeandelen i sine porteføljer og omplassert til obligasjoner. Det norske obligasjonsmarkedet er lite og har få utstedere med høy kredittkvalitet. De norske selskapene har derfor i betydelig grad plassert midlene hos solide utenlandske låntakere. Det har i stor utstrekning skjedd gjennom det såkalte eurokroneobligasjonsmarkedet, et marked for kroneobligasjoner utenfor Norge. Hittil i år er det utstedt eurokroneobligasjoner for vel 40 milliarder kroner.

Et velfungerende obligasjonsmarked kan bidra til at risiko blir spredt bedre. I Norge vil et større obligasjonsmarked redusere den store konsentrasjonen av kredittrisiko vi i dag har i banksystemet. Stortinget har nylig vedtatt endringer i lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner. Den nye loven åpner for verdipapirisering og utstedelse av særskilt sikre obligasjoner, og vil gjøre det mer attraktivt for bankene å finansiere utlån med obligasjonslån. Det bør kunne gi en stimulans til det norske obligasjonsmarkedet.

Verdipapirmarkedene er helt avhengige av åpenhet og at informasjonen er lik og tilgjengelig for alle. Dersom aktørene handler på grunnlag av feil informasjon, kan risikoen økes i stedet for å reduseres. Regnskaps- og revisjonsskandalene i USA har allerede ført til tiltak fra myndighetene som skal øke påliteligheten til den informasjonen som kommer. Finance Credit-saken i Norge viser hvordan risikoen i finansmarkedene øker når mange handler på grunnlag av feil og mangelfull informasjon.

Nedgang i aksjemarkedet, svakere utsikter for vekst ute og økt rente i Norge har så langt i liten grad hemmet norske låntakeres vilje til å sette seg i gjeld. Særlig husholdningene låner mye. På grunn av sin soliditet er de norske bankene godt rustet til å møte en eventuell svakere økonomisk utvikling.

Samlet sett vurderer vi utsiktene for stabiliteten i vårt finansielle system som tilfredsstillende. Men blant annet på grunn av økningen i gjeldsbelastningen i husholdninger og foretak, er utsiktene etter vårt syn nå svakere enn de fortonte seg for et halvt år siden.

Svein Gjedrem

Finansiell stabilitet

2 / 2002

1. <i>Sammendrag</i>	6
2. <i>Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene</i>	9
2.1 Internasjonalt bilde	9
2.2 Verdipapirmarkedene i Norge.....	13
<i>Ramme:</i> Enkelte ringvirkninger av aksjekursfallet i finansiell sektor	14
3. <i>Makroøkonomisk utvikling og kredittrisiko</i>	15
3.1 Makroøkonomiske rammebetingelser... ..	15
3.2 Kredittutvikling	15
3.3 Kredittrisiko ved lån til husholdningene	16
3.4 Kredittrisiko ved lån til foretakene	18
<i>Rammer:</i> Markedet for næringseiendom	19
Markedsverdier og konkursrisiko.....	22
4. <i>Likviditetsrisiko</i>	23
<i>Ramme:</i> Norske bankers motpartseksponeeringer	25
5. <i>Oppgjørskrisiko</i>	26
6. <i>Finansinstitusjonene</i>	29
6.1 Resultatutvikling.....	29
6.2 Soliditet	30
6.3 Konkurransesituasjonen	32
<i>Ramme:</i> Risikopriseringen i norske banker.....	33

Redaksjonen avsluttet per 22. november

1 | Sammendrag

Fallet i aksjemarkedet og svakere vekstutsikter gjør at utsiktene for finansiell stabilitet internasjonalt vurderes som svakere enn i vår. Norsk økonomi vil på en del områder bli berørt av den svakere utviklingen internasjonalt, men veksten i husholdningenes etterspørsel ventes å fortsette. Samlet gjeldsvekst i Norge er fortsatt høy. Den nåværende høye veksten i utlån til husholdningene kan ikke opprettholdes over tid. Foretakenes gjeldsbelastning er høy, men gjeldsveksten er mer moderat enn i husholdningene. Bankenes inntjening er svekket, men soliditeten er fortsatt god. Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, men svakere enn for et halvt år siden.

Kraftig aksjekursfall internasjonalt

Kursfallet på verdens aksjemarkeder det siste halve året gjenspeiler at utsiktene for verdensøkonomien er svekket. I tillegg har flere regnskapsskandaler bidratt til økt usikkerhet om amerikanske selskapers faktiske inntjening. I Europa har aksjekursene falt noe mer enn i USA. Telekomselskapene i Europa har slitt tungt etter høye investeringer i neste generasjons mobilnett. I finansiell sektor er det i første rekke livsforsikringsselskaper og pensjonskasser som har investert mye i aksjer. Disse selskapenes salg for å redusere risikoen har presset aksjekursene ytterligere nedover. Det norske aksjemarkedet har falt om lag like mye som det europeiske markedet det siste halve året.

Større usikkerhet internasjonalt

Nedgangen i aksjemarkedet har i varierende grad svekket finansinstitusjoners, husholdningers og foretaks finansielle stilling. Usikkerheten om den fremtidige utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene er for tiden stor. Hvilke følger fallet i aksjemarkedet vil få for konjunkturutviklingen, er usikkert. Det internasjonale finansielle systemets evne til å tåle sjokk vil blant annet avhenge av om det finnes tilstrekkelige buffere mot tap. Systemet har taklet forstyrrelsene de seneste årene på en god måte, men fallet i aksjemarkedene i det siste har redusert reservene.

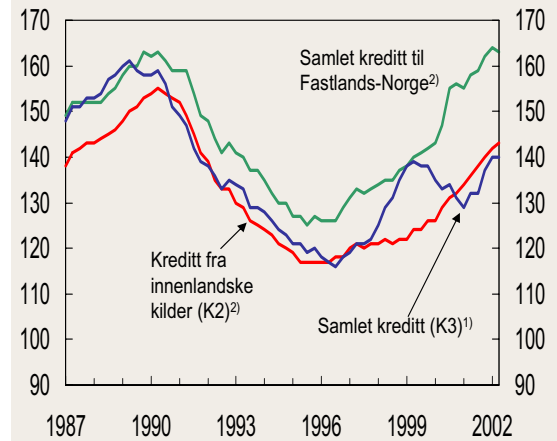
Fortsatt høy gjeldsvekst i norsk økonomi

Nedgangen i aksjemarkedene, svakere internasjonale vekstutsikter og økt rente har i liten grad bremsset norske aktørers vilje til å gjeldssette seg. Veksten i samlet gjeld til Fastlands-Norge har vært omtrent uendret siden forrige rapport. Husholdningene har opprettholdt en svært høy gjeldsvekst. Den er mer moderat i foretakene.

Økende gjeldsbelastning i husholdningene

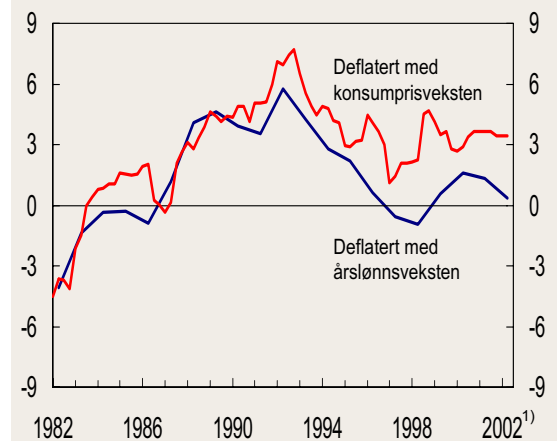
Gjeldsveksten i husholdningene har i flere år vært langt sterkere enn inntektsveksten. Gjeldsbelastningen har økt raskt. Den nominelle renten og realrenten har vært

Figur 1.1 Kreditt i prosent av BNP



¹) Prosent av BNP
²) Prosent av BNP Fastlands-Norge
Kilde: Norges Bank

Figur 1.2 Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med konsumprisveksten og årslønnsveksten. ¹) Prosent



¹) For 2002: Anslag for lånerente deflatert med årslønnsveksten
Kilde: Norges Bank

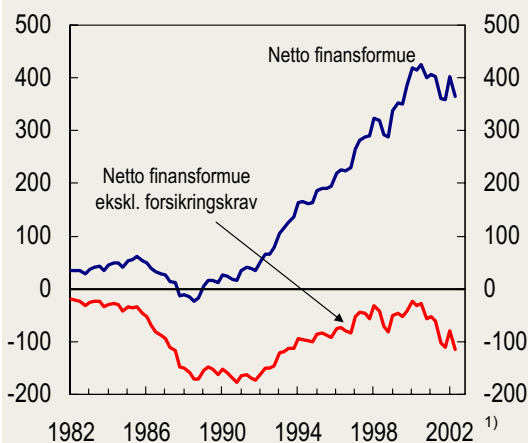
relativ høy de siste årene, men høy inntektsvekst over flere år, trolig kombinert med forventninger om en fortsatt god kjøpekraftsutvikling i årene fremover, har bidratt til den høye låneetterspørselen fra husholdningene.

Økende boligpriser har trolig også medvirket. Realboligprisen er nå 25 prosent høyere enn det tidligere toppnivået i 1987. Sett i forhold til inntektsutviklingen er imidlertid boligprisene fortsatt noe lavere. Boligprisveksten har avtatt noe i det siste uten at det har resultert i lavere gjeldsvekst. Tall fra Kredittilsynet viser en klar økning i andelen boliglån som er større enn panteverdien av boligen. Samlet sett kan dette tyde på at husholdninger i økende grad benytter seg av høye boligverdier som sikkerhet ved opptak av lån til andre formål.

Husholdningenes samlede nettofinansformue sank markert i andre kvartal i år. Netto finansformuen på 365 milliarder kroner blir betydelig negativ hvis forsikringskravene trekkes fra.

Bankene har i dag en vesentlig høyere andel av sine utlån knyttet til husholdninger med høy rentebelastning enn tidligere. Store deler av disse utlånene er igjen gitt til husholdninger med lave og midlere inntekter. Dette er nytt i forhold til tiden før bankkrisen. Da var andelen av slike risikoutsatte lån til husholdninger med lave og midlere inntekter vesentlig lavere. Samlet sett vurderes kredittrisikoen ved lån til husholdninger som moderat, og noe økt fra forrige rapport.

Figur 1.3 Husholdningenes netto finansformue. Mrd. kroner



¹⁾ Per 2. kvartal 2002

Kilde: Norges Bank

Fortsatt økt gjeldsbelastning i foretakene

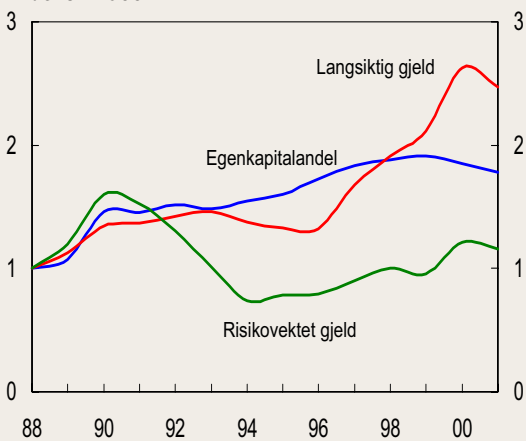
Foretakenes samlede gjeldsbelastning er høy etter sterk opplåning i mange år. De siste årene har svekket lønnsomhet redusert gjeldsbetjeningsevnen. Tolvmånedersveksten i foretakenes gjeld avtok i løpet av 2001 og har det siste halve året vært stabil på omkring 7-9 prosent. Det er imidlertid store sektorvise forskjeller. Foretak i konkurranseutsatte næringer har redusert gjeldsveksten kraftig, og tolv månedersveksten var ved utgangen av august nær null. Foretak i skjermede næringer har på den annen side opprettholdt en forholdsvis høy gjeldsvekst.

Det kraftige aksjekursfallet hittil i 2002 kan tyde på at aktørene i verdipapirmarkedene forventer svekket inntjening i foretakene. Sammen med en svært høy gjeldsbelastning kan svekket inntjening medføre at flere foretak får betalingsproblemer i tiden fremover. Foretak i konkurranseutsatt sektor er mest utsatt. Foretak i skjermet sektor vil ikke bli påvirket i samme grad.

Både omfanget av antall konkurser og foretakenes brutto misligholdte banklån økte markert i de tre første kvartalene i 2002 i forhold til samme periode året før. For begge disse indikatorene er nivåene likevel fortsatt lave sammenliknet med første halvdel av 1990-tallet. Kredittrisikoen ved lån til foretakene er høyere enn for et halvt år siden, og den må nå karakteriseres som relativt høy for lån til konkurranseutsatte foretak, men fortsatt moderat for foretak i skjermede næringer.

Figur 1.4 Langsiktig gjeld, egenkapitalandel og risikovektet gjeld i foretakene ¹⁾.

Indeks. 1988=1



¹⁾ Målt i 2001-kroner

Kilde: Norges Bank

En viss økning i likviditetsrisikoen i bankene

Den langvarige nedgangen i bankenes innskuddsdekning stanset noe opp i begynnelsen av 2002. I løpet av tredje kvartal ble imidlertid innskuddsdekningen igjen redusert og var ved utgangen av september lavere enn noensinne. Bankenes opplåning i penge- og kapitalmarkedene har blitt noe redusert det siste halve året. Det siste halve året har renten på langsiktig finansiering økt mindre enn renten på kortsiktig finansiering. Mens de små og mellomstore bankene har tilpasset seg denne utviklingen ved å øke sin obligasjonsfinansiering, har de tre største bankene redusert andelen obligasjonsfinansiering i sin portefølje. Dette vil isolert sett bidra til å øke likviditetsrisikoen i disse bankene. Samlet sett vurderes likviditetsrisikoen i bankene fortsatt som relativt lav, men noe økt i forhold til forrige rapport.

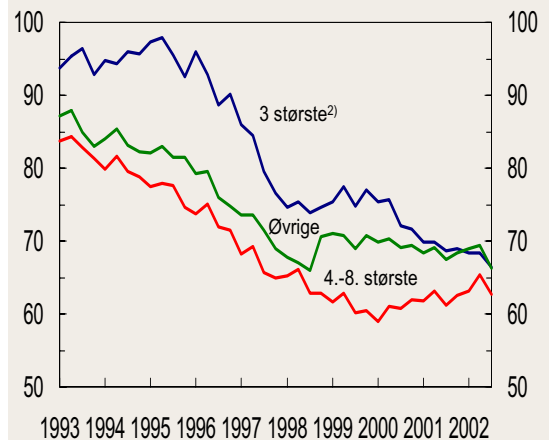
Svekkede resultater i bankene, men fortsatt god soliditet

Bankenes resultater var betydelig svakere i de tre første kvartalene i år enn i samme periode i fjor. Dette skyldes hovedsakelig lavere provisjonsinntekter og inntekter fra verdipapirmarkedene. I tillegg har utlånstapene og andelen misligholdte lån økt noe. Til tross for svakere resultater økte kapitaldekningen i bankene samlet sett i samme periode. Ved utgangen av tredje kvartal var kjernekapitaldekningen til bankene samlet sett 9,5 prosent, mens den for de åtte største finanskonsernene varierte mellom 6,8 og 8,9 prosent. Egenkapitalavkastningen i de største norske finanskonsernene var lavere i de tre første kvartalene i år enn i tilsvarende periode i fjor, og lavere enn i de største nordiske finanskonsernene.

Fortsatt tilfredsstillende stabilitet

Bankene er godt rustet til å møte en eventuelt svakere økonomisk utvikling. Norske banker er typiske utlånsbanker og dermed sterkt eksponerte overfor kredittrisiko. Den nåværende sterke veksten i utlån til husholdningene kan ikke opprettholdes over tid. Den økte konsentrasjonen av gjeld i husholdninger med høy rentebelastning og lave inntekter utgjør en ny usikkerhetsfaktor i forhold til perioden før bankkrisen. Selv om økningen i de direkte tapene på lån til husholdningene trolig vil være relativt begrenset, vil svakere inntektsutvikling i husholdningene eller fall i formuesverdier redusere deres etterspørsel. Dette vil igjen kunne svekke foretakenes økonomi og medføre tap for bankene. Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, men svakere enn for et halvt år siden.

Figur 1.5 Innskuddsdekning i bankene¹⁾. Prosent av brutto utlån

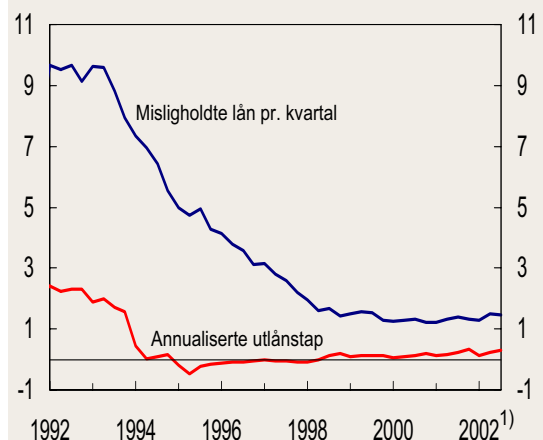


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

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

Kilde: Norges Bank

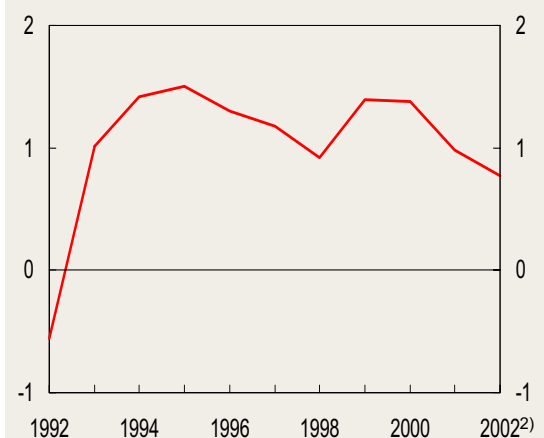
Figur 1.6 Misligholdte lån og bokførte utlånstap i bankene. Prosent av brutto utlån



¹⁾ Per 3. kvartal

Kilde: Norges Bank

Figur 1.7 Bankenes resultat av ordinær drift før skatt i prosent av GFK¹⁾



¹⁾ Gjennomsnittlig forvaltningskapital. Morbank

²⁾ 1.- 3. kvartal (annualisert)

Kilde: Norges Bank

2 | Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene

2.1 Internasjonalt bilde

Hovedbilde

Prisfallet på verdens aksjemarkeder det siste halve året må ses i lys av svekkede utsikter for verdensøkonomien og økt usikkerhet om hvilken informasjon som ligger i børselskapenes regnskap. Den samlede formuesreduksjonen har vært betydelig. Høyere obligasjonsverdier og fortsatt økte boligpriser i mange land har dempet nedgangen i formuen noe. Markedsverdien av de børsnoterte aksjene i industrilandene har bare i løpet av tredje kvartal i år falt fra 92 til 75 prosent av samlet brutto nasjonalprodukt.

I finansiell sektor er det i første rekke livsforsikringselskaper og pensjonskasser som har hatt store aksjebeholdninger. Nedsalg og forsøk på å øke fremtidig betalingsevne ved å hente inn ny egenkapital har bidratt til å presse aksjekursene nedover. Oppgangen i aksjemarkedet gjennom 1990-tallet førte til at avsetninger til selskapenes fremtidige pensjonsforpliktelser i stor grad kunne dekkes av verdiøkningen på de eksisterende eiendelene. I tiden fremover må pensjonssparingen trolig legge beslag på en større del av den løpende verdiskapingen. Det lave rentenivået gjør problemet større, fordi nåverdien av de fremtidige forpliktelsene øker. Det må settes av mer i dag for å oppnå en gitt forventet utbetaling i fremtiden.

Norske og andre nordiske banker er gjennomgående lite eksponert for utviklingen i aksjemarkedet, mens blant annet japanske og tyske banker er langt mer utsatt.

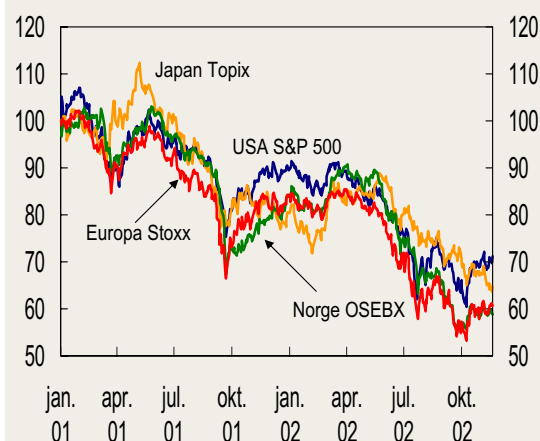
Det internasjonale finansielle systemet har absorbert ulike sjokk de seneste årene på en god måte. Risikospredning blant annet ved å syndikere banklån, ved verdipapirisering og økt långiving gjennom verdipapirmarkedet har bidratt til dette. I det siste har også investorene utvist bedre evne til å skille mellom grader av risiko selv i situasjoner preget av uro, slik at risikopremiene i større grad reflekterer faktisk risiko. Nye finansielle instrumenter har åpnet for bedre risikostyring slik at utlånstap blir mindre konsentrert om banksektoren.

Tilstrekkelige buffere mot tap er nødvendig for en robust finansiell sektor. Den seneste tids nedgang i aksjemarkedet har i varierende grad svekket finansinstitusjoners, husholdningers og foretaks evne til å tåle ytterligere sjokk. Siden de økonomiske utsiktene samtidig er svekket, vurderer vi utsiktene for finansiell stabilitet internasjonalt nå som å være svakere enn vi gjorde i vår.

Sterke fall i aksjemarkedene

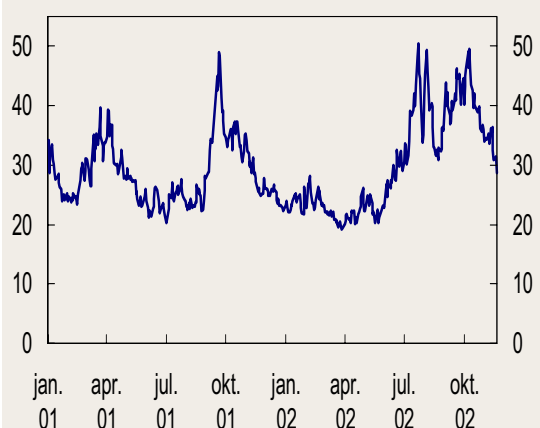
Amerikanske aksjemarkeder har falt markert siden i vår til tross for den senere tids oppgang, se figur 2.1. Økt usikkerhet om selskapenes faktiske inntjening bidro til

Figur 2.1 Internasjonale aksjeindekser. Indeks, 01.01.01 = 100



Kilde: EcoWin

Figur 2.2 Implisitt volatilitet for opsjoner på S&P 100-indeksen. Prosent



Kilde: EcoWin og Chicago Board Options Exchange

svakere aksjekurser i kjølvannet av WorldCom-skandalen i juni og granskinger av en rekke andre foretak og tilknyttede finansinstitusjoner. Usikkerheten i aksjemarkedet har vært høy i en uvanlig lang periode, se figur 2.2.

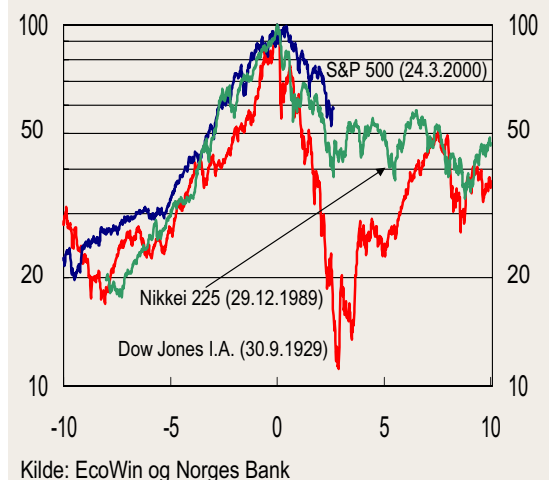
Samtidig er de økonomiske utsiktene svekket. Fram til utgangen av september senket analytikerne sine estimater for rapportert inntjening i 2003 for selskapene i S&P 500-indeksen. I løpet av oktober ble estimatene likevel hevet med 10 prosent, noe som særlig skyldes oppjusterte estimater for andre halvår 2003. Prisbølen i det amerikanske aksjemarkedet har så langt fulgt det samme forløpet som Japan ti år tidligere, se figur 2.3. Krakket i USA i 1929 var imidlertid langt kraftigere, selv om oppgangen i forkant ikke var vesentlig større.

De europeiske aksjemarkedene har falt noe mer enn det amerikanske siden i vår. Telekomselskapenes svake stilling har veid tungt. Selskapene sliter blant annet som følge av svært høye investeringer i neste generasjons mobilnett. Også europeiske forsikringsselskaper har en generelt svak stilling. De bærer i større grad enn i USA avkastningsrisikoen i livs- og pensjonsforsikringer. Siden årsskiftet har kursfallet vært 33 prosent for telekomselskapene og 46 prosent for forsikringsselskapene. Dette har gått spesielt hardt ut over det svenske aksjemarkedet, der store selskaper som Ericsson og Skandia har hatt kraftige kursfall, se figur 2.4. Banker bidro i stor grad med mellomfinansiering av telekomsektorens høye investeringer fram til 2000. En stor del av disse lånene har senere blitt refinansiert i obligasjonsmarkedet, slik at bankenes eksponering overfor telekomsektoren har blitt redusert.

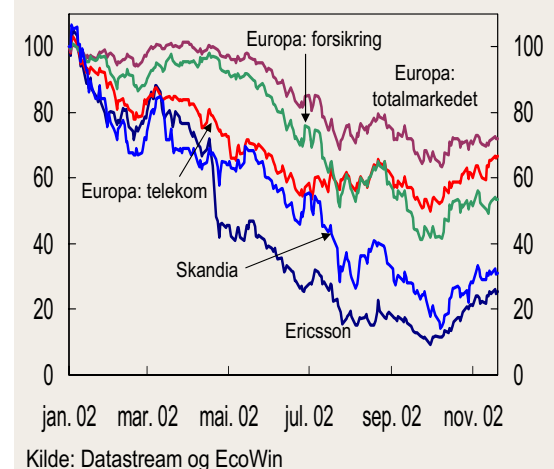
Det japanske aksjemarkedet har gjort det klart bedre enn markedene i USA og Europa hittil i år. Siden toppnivået rundt årsskiftet 1989/90 er fallet likevel på hele 78 prosent, og aksjeverdier ligger nå på samme nivå som i 1983. Situasjonen i bankene er fortsatt svak. Misligholdte lån utgjorde nesten 9 prosent av utlånsmassen ved utgangen av første kvartal i år. Myndighetene har foreslått en rekke tiltak for å fremskynde en restrukturering. Forslagene innebærer blant annet strengere regler for beregning av tap og egenkapital. Dersom bankene må redusere sine utlån for å oppfylle minstekrav til kapitaldekning, vil det trolig føre til nedleggelse og store omstillinger i foretakene.

Japanske banker har store aksjebeholdninger og er pålagt å redusere sin eksponering fra dagens nivå på 140 til 100 prosent av kjernekapitalen innen september 2004. Et massivt nedsalg fra bankene i det åpne markedet vil imidlertid kunne presse kursene ytterligere ned. Dette er noe av bakgrunnen for at den japanske sentralbanken har varslet at den vil kunne kjøpe aksjer fra bankene for inntil 16 milliarder dollar innen mars 2003. Det åpnes også for å forlenge denne kjøpsperioden med ett år.

Figur 2.3 Utvalgte episoder fra verdens aksjemarkeder, ti år før og etter toppunkt. Indeks, toppunkt = 100. Logaritmisk skala



Figur 2.4 Europeiske og svenske aksjekurser. Indeks, 02.01.02 = 100

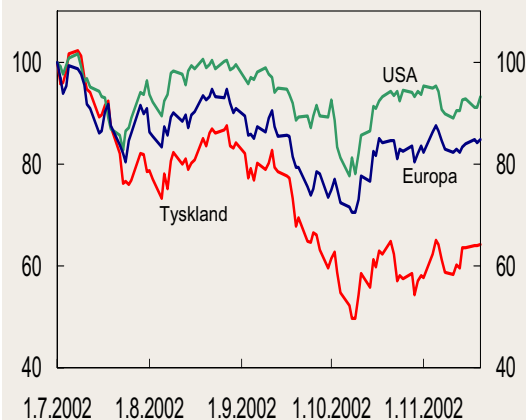


Tabell 2.1 Bankenes¹⁾ aksjebeholdning i prosent av aktiva

	1993	1999
Tyskland	4,52	6,53
Japan	3,93	5,35
Danmark	3,62	5,19
Sverige	2,93	4,28
Finland	1,98	2,17
Norge	1,94	1,12

¹⁾ Forretningsbanker. For Danmark: Forretnings- og sparebanker

Figur 2.5 Bankindekser i Tyskland, Europa og USA. Indeks, 1.7.2002=100



Kilde: EcoWin

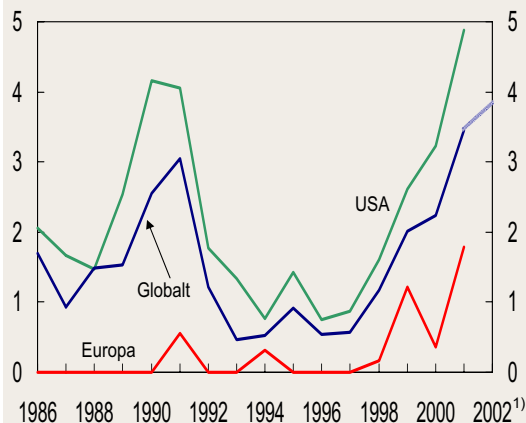
Svak utvikling i tyske banker

Også tyske banker har tradisjonelt hatt en høy andel aksjer i sine porteføljer, se tabell 2.1. Det er vanlig at bankene eier aksjer i de selskapene de låner ut til. På denne måten blir bankenes tap på utlån og kurstap på aksjer høyere korrelert enn tilfellet er i mange andre land. De tyske bankene synes også å ha en relativt lav avkastning på egenkapitalen, og tapstallene har økt. Samtidig står mange banker overfor økte finansieringskostnader når tyske offentlige garantiordninger for banklån gradvis skal fjernes fram mot 2005 i samsvar med vedtak i EU. Disse faktorene har bidratt til at kursutviklingen på tyske bankaksjer har vært vesentlig svakere enn tilsvarende i USA og i Europa samlet, se figur 2.5.

Nedgraderinger og økte risikopremier i obligasjonsmarkedet

Den lave økonomiske aktiviteten har ført til en kraftig økning i omfanget av misligholdte obligasjonslån både i USA, Europa og globalt, se figur 2.6. Utviklingen globalt fram til første halvår tyder på at for 2002 under ett vil 3,8 prosent av all obligasjonsgjeld bli misligholdt, godt over forrige topp på 3,1 prosent i 1991. Økningen i Europa den siste tiden er nært knyttet til problemene i telekomsektoren. I USA har kredittkvaliteten slik kredittvurderingsselskapene måler den, gjennomgående falt. Innen det lave kvalitetssegmentet *speculative grade* var det i perioden 1993 til 1997 1,28 oppgraderinger av kredittkvaliteten for hver nedgradering. Dette forholdstallet var 0,38 fra 1998 til juni 2002. Tilsvarende tall for det høye kvalitetssegmentet *investment grade* var 1,1 og 0,58. Samtidig krever markedene høyere risikopremier for en gitt gradering, også for de høyeste kvalitetssegmentene, se figur 2.7. Dette kan tyde på at markedene preges av høyere risikoaversjon. Samtidig skilles det tydelig mellom kvalitetssegmentene, slik at risikopremiene øker mest for de minst sikre obligasjonslånene. For de sikreste låntakerne har fallet i det risikofrie rentenivået gjort at lånekostnadene er grovt sett uendret. For de øvrige foretakene har kostnadene ved opptak av ny langsiktig finansiering økt markert.

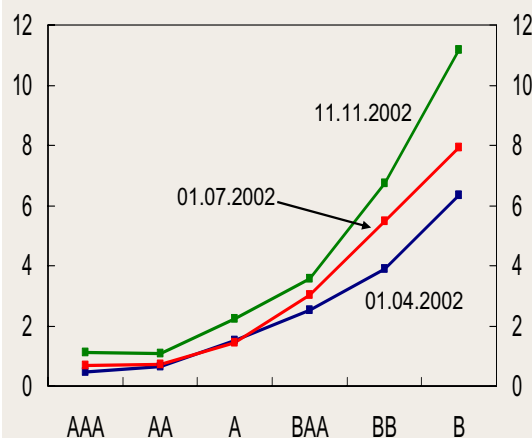
Figur 2.6 Misligholdsrater for foretaksobligasjoner. Prosent av utestående obligasjoner



¹⁾ 2002 globalt: Anslag basert på realiserte tall for første halvår

Kilde: Moody's Investors Service og Standard & Poor's

Figur 2.7 Rentedifferanse mellom amerikanske foretaksobligasjoner med ulik kredittverdighet og statsobligasjoner. Prosentpoeng



Kilde: Datastream og Lehman Brothers

Utviklingen i foretakssektoren påvirker også banksektoren. Amerikanske banker har allerede hatt en kraftig økning i realiserte tap, og tapene har passert nivået fra forrige topp i 1991, se figur 2.8. Målt i forhold til brutto utlån er tapene fortsatt noe lavere enn i 1991, men de har likevel økt markert. Situasjonen kan bli ytterligere forverret etter hvert som mange foretak må betale høy rente på nye lån. En stor del av tapene på lån i USA har kommet i obligasjonsmarkedet, noe som har bidratt til å skjerme bankene mot nedgangen.

Vil amerikanske husholdninger spare mer?

Det er usikkert hvordan amerikanske foretak og husholdninger, som har historisk høy gjeld, vil tilpasse seg til de lavere aksjekursene. Kraftig vekst i boligpriser og fallende rentenivå har ført til en omfattende refinansiering av boliglån. Boliglånene har økt med 19 prosent de siste to årene. Noe av denne økningen kan imidlertid ha bidratt til å begrense veksten i ulike typer forbrukslån. Husholdningenes brutto gjeld har økt fra 96 til 107 prosent av disponibel inntekt siden utgangen av 1996. Verdifallet siden 1999 i husholdningenes aksjer og ulike fond, inkludert livsforsikringsfond, har tilsvart hele 113 prosent av disponibel inntekt. Fallet i totale formuesverdier ble imidlertid bremsert av en jevn økning i boligformuen, se figur 2.9. Veksten i boligprisene har så langt hatt stor betydning for husholdningenes formuesutvikling. Et eventuelt fall også i dette markedet kan føre til vesentlig redusert netto formue slik at husholdningene vil ønske å spare mer.

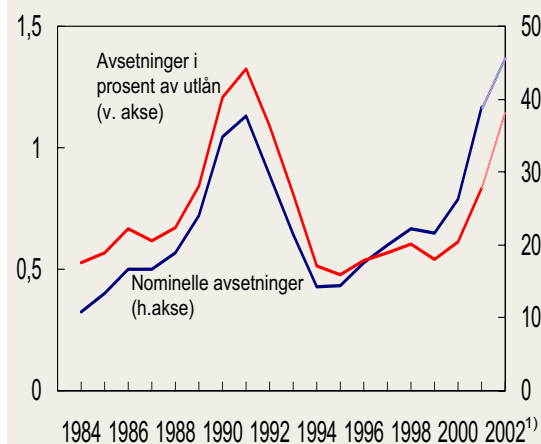
Utviklingen i fremvoksende økonomier

De svekkede utsiktene for den globale økonomien har også påvirket fremvoksende økonomier. Investorene ser imidlertid ut til å skille mellom de ulike landene, og et bredt nedslag under ett har vært unngått. Russland og mange land i Asia har klart seg relativt godt sammenlignet med de velutviklede økonomiene. I Russland har aksjemarkedene steget gjennom året, og markedets oppfatning er at kredittrisiko på lån til den russiske stat og russiske foretak har falt vesentlig. Den politiske og finansielle krisen i Argentina har ført til at reelt BNP nå ventes å falle med 16 prosent i år, og det er ikke umiddelbare utsikter til en løsning på krisen. Av større land er det Brasil som nå peker seg ut som mest sårbart.

Brasils gjeld har økt kraftig de siste årene som følge av fallet i landets valutakurs. En svært høy andel av statens innenlandske gjeld, over 40 prosent, er denominert i utenlandsk valuta. Renter og avdrag på utenlandsgjelden og overføringer av utbytte fra utenlandske direkte investeringer i Brasil utgjør over 90 prosent av eksportinntektene. Markedets vurdering av sannsynligheten for at staten skal misligholde sine lån, har økt kraftig, se figur 2.10. Vel 40 prosent av obligasjonsgjelden forfaller de neste 12 månedene. Dersom dette må refinansieres til det nåværende rentenivået, vil belastningen bli uholdbar høy. En stabilisering av dagens gjeldsbyrde er ikke umulig, men det forutsetter finanspolitisk disiplin på linje med de forutsetninger som ligger til grunn for IMF's lånepolitikk, sterkere økonomisk vekst og et visst fall i rentene.

Lån fra utenlandske banker, inkludert brasilianske filialer og datterbanker, utgjør over halvparten av Brasils eksterne

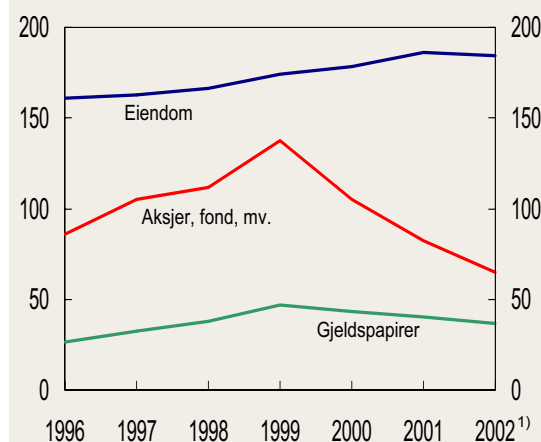
Figur 2.8 Tapsavsetninger i amerikanske banker. Absolutt i mrd. USD og i prosent av utlån



¹⁾ Årsanslag basert på halvårstall

Kilde: Federal Deposit Insurance Corporation

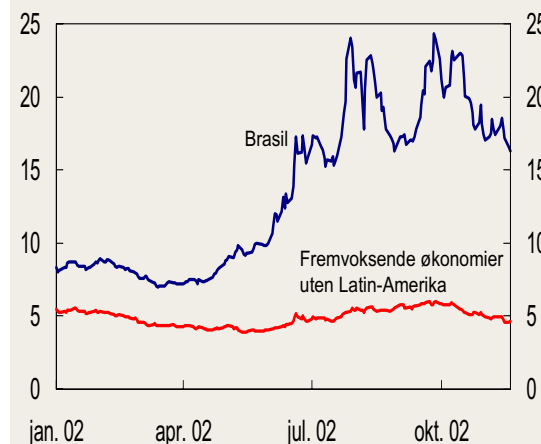
Figur 2.9 Markedsverdi av amerikanske husholdningers formue. Prosent av disponibel inntekt



¹⁾ 2. kvartal 2002

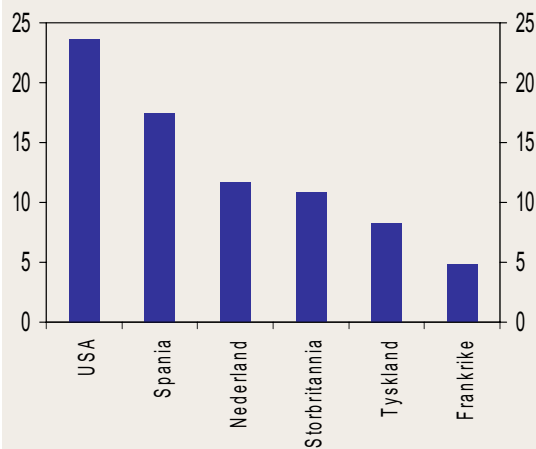
Kilde: Federal Reserve Board

Figur 2.10 Rentedifferanser mellom statsobligasjoner til fremvoksende økonomier og amerikanske statsobligasjoner. Prosentpoeng



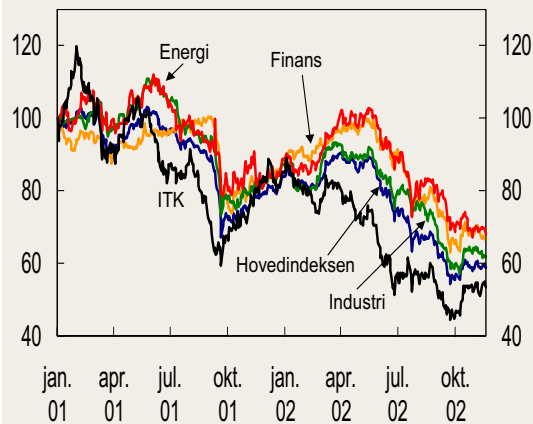
Kilde: EcoWin og JP Morgan

Figur 2.11 Banklån til Brasil etter långiverland pr. 30.06.2002. Prosent av Brasils totale bankgjeld



Kilde: Bank for International Settlements (BIS)

Figur 2.12 Delindekser ved Oslo Børs. Indeks, 01.01.01 = 100



Kilde: EcoWin og Oslo Børs

gjeld. Nær halvparten av dette igjen har en løpetid på mindre enn ett år. Landet er derfor svært utsatt for en rask svikt i eksterne banklån. At långiverne er konsentrert om få land, øker denne risikoen. I alt 72 prosent av utenlandsk bankgjeld kommer fra banker i eller eid fra USA, Spania, Storbritannia, Nederland og Tyskland, se figur 2.11. Sett i forhold til disse landenes størrelse er særlig den spanske banksektoren utsatt for smitteeffekter fra Brasil. Halvparten av spanske banker og datterbankers lån til utlandet er knyttet til Latin-Amerika. Disse lånene tilsvarer rundt en fjerdedel av den innenlandske kreditten i Spania. Lånene som er gitt gjennom datterbanker, utsetter imidlertid ikke de spanske bankene for risiko ut over aksjekapitalen.

2.2 Verdipapirmarkedene i Norge

Bredt aksjekursfall på Oslo Børs

Siden utgangen av april har hovedindeksen ved Oslo Børs falt 33 prosent, se figur 2.12. Dette er noe mer enn fallet i de store internasjonale indeksene. Det har ikke vært store avvik mellom delindeksene. Både energiindeksen, finansindeksen og industriindeksen har falt med vel 30 prosent. IKT-indeksen, som er beregnet som gjennomsnittet av telekom- og IT-indeksen, har falt noe mindre enn de andre indeksene i perioden, men mer gjennom året under ett. Markedsverdien av de noterte selskapene på Oslo Børs var 502 milliarder kroner ved utgangen av oktober. Av dette utgjorde selskapene i energi- og finansindeksen henholdsvis 44 og 13 prosent.

Siden utgangen av april har eierandelen til livsforsikrings-selskapene sunket fra 3,4 til 2,1 prosent som følge av at selskapene har solgt seg ned for å redusere risikoen i verdipapirporteføljene. Utenlandske eiere har økt sin eierandel noe. I forhold til fjoråret har det vært liten emisjonsaktivitet i aksjemarkedet. Ved utgangen av oktober var det emittert for 4,5 milliarder kroner sammenlignet med 23,7 milliarder kroner for tilsvarende periode i fjor. Statoil-emisjonen utgjorde 13 milliarder kroner av fjorårets beløp. I obligasjonsmarkedet har det derimot vært høy emisjonsaktivitet. Ved utgangen av oktober var det så langt i år emittert private sertifikat- og obligasjonslån for omtrent 65 milliarder kroner. Årets utstedelser passerte nivået fra hele fjoråret allerede i juli. Utviklingen i obligasjonsmarkedet er nærmere kommentert i egen ramme.

Enkelte ringvirkninger av aksjekursfallet i finansiell sektor

I de fleste land eier bankene lite aksjer. Viktige unntak er Japan og Tyskland, der et nettverk av krysseierskap mellom banker og næringsliv gjør at en større andel av bankenes eiendeler er aksjer. Norske banker har små aksjeporteføljer og er i liten grad direkte berørt.

Livsforsikringsselskap og pensjonskasser er store aktører i verdipapirmarkedene både internasjonalt og i Norge. Store deler av pensjonssparingen i Europa er ytelsesbasert. Det betyr at de fremtidige pensjonsytelsene er uavhengig av avkastningen av sparemidlene, og selskapene bærer derfor markedsrisikoen. I tillegg har mange selskap garantert sine kunder en viss minsteavkastning. Når aksjemarkedene faller og selskapene sitter med mye aksjer, kan det bli vanskelig å oppfylle disse garantiene. Myndighetene har innført ulike krav for å sikre at selskapene er i stand til å oppfylle sine forpliktelser overfor kundene. Krav til egenkapital og solvens har fått mange livsforsikringsselskap og pensjonskasser til å selge seg ned i aksjemarkedet. I flere land har selskapene også varslet betydelige utvidelser av aksjekapitalen for å imøtekomme disse kravene. Begge disse faktorene har bidratt til å presse aksjekursene ned.

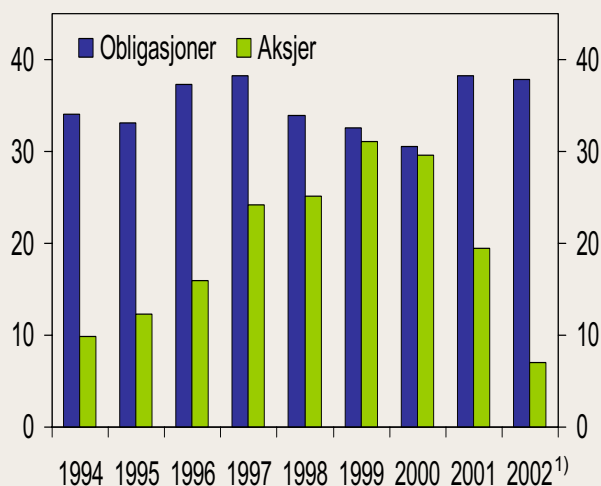
Lave renter gjør det vanskelig for livsforsikringsselskap i andre land å innfri garantier om minsteavkastning gjennom alternative plasseringer i obligasjonsmarkedet. Også dette forholdet kan tvinge selskapene til å emitte ny egenkapital. I Norge kan ikke den garanterte minsteavkastningen være mer enn 3,75 prosent. Den relativt høye renten på kroneobligasjoner gir norske selskap mulighet til å innfri avkastningsgarantien ved plassering i obligasjoner i egen valuta. Midlene som er frigjort fra aksjeplasseringer, synes derfor i stor grad å være omplassert til obligasjonsmarkedet, se figur 1. Dette kan ha bidratt til kursoppgangen i dette markedet de siste månedene.

I Norge er obligasjonsmarkedet relativt svakt utviklet, og det er få store låntakere. Livsforsikringsselskapene som ønsker å investere mer i obligasjoner på norske utstedere begrenses derfor av regler om maksimal eksponering overfor en enkelt motpart. Utenlandske foretak har utnyttet muligheten til å låne inn penger fra disse norske livsforsikringsselskapene gjennom markedet for såkalte eurokroneobligasjoner. Dette er obligasjo-

ner med pålydende og avkastning i norske kroner som legges ut for salg utenfor Norge. Fra januar til september i år ble det lagt ut eurokroneobligasjoner for over 30 milliarder kroner, en tredobling fra året før. Utstederne av eurokroneobligasjoner er i første rekke solide utenlandske finansinstitusjoner. Disse ønsker i liten grad å sitte med kronefinansiering og vil derfor bytte kroneeksponeringen til en annen valuta. I valutabyttehandlere er norske banker med finansiering i utenlandsk valuta en naturlig motpart. Interessen for eurokroneobligasjoner blant norske institusjonelle investorer har derfor som en sidevirkning gjort valutasikret utenlandsfinansiering billigere for norske banker på grunn av økt likviditet i dette markedet.

Også finansinstitusjoner og store industriselskap har møtt den økte etterspørselen etter obligasjoner ved å legge ut nye lån. Norske private utstedere tok i de tre første kvartalene i år opp obligasjonslån for 10 milliarder kroner mer enn i hele 2001. Omfanget av aksjeemisjoner har til gjengjeld vært svært lavt hittil i år. En dreining mot økt likviditet i obligasjonsmarkedet gir flere alternativer til bankfinansiering innenlands. Dette styrker finansiell stabilitet ved at kredittrisikoen i foretakssektoren spres på flere långivere.

Figur 1 Livsforsikringsselskapenes beholdning av omløpsaksjer og omløpsobligasjoner. Prosent av forvaltningskapital

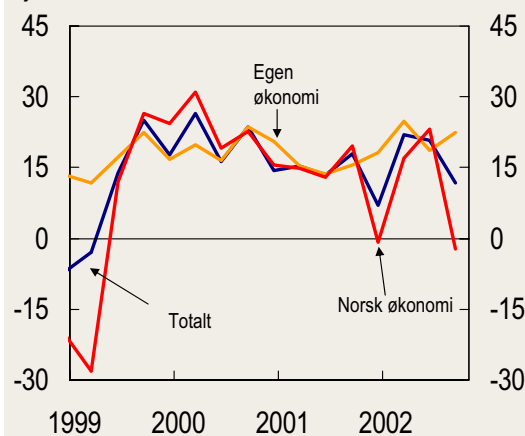


¹⁾ Anslag basert på tredjekvartalsrapporter fra de tre største selskapene

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

3 | Makroøkonomisk utvikling og kredittrisiko

Figur 3.1 Husholdningenes forventningsindikator.¹⁾ Ujusterte tall



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

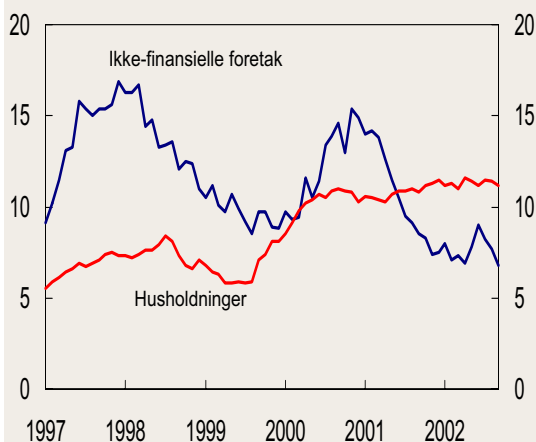
Kilde: Norsk Gallup Institutt AS

3.1 Makroøkonomiske rammebetingelser

Vekstutsiktene for norsk økonomi, slik de er presentert i Inflasjonsrapport 3/2002, er noe nedjustert i forhold til forrige rapport. Svakere internasjonal utvikling, renteøkningen i juli og en sterkere krone medvirker til dette. Norsk økonomi vil på en del områder bli berørt av den svakere utviklingen internasjonalt, men særnorske forhold bidrar til at bildet er todelt.

Utsiktene for konkurranseutsatte næringer er svake. En kombinasjon av høy lønnsvekst og styrket krone har resultert i en betydelig svekket konkurransevne for disse næringene. Høy oljepris bidrar imidlertid til å holde produksjon og etterspørsel i deler av industrien oppe gjennom økt aktivitet og økte investeringer. Videre forventes det fortsatt økt aktivitet i tjenesteytende næringer i tiden framover. Husholdningenes reallønnsvekst er høy, og de ser fremdeles optimistisk på egen framtidig økonomisk utvikling, se figur 3.1. Finanspolitikken ventes også å bidra til økt innenlands etterspørsel framover.

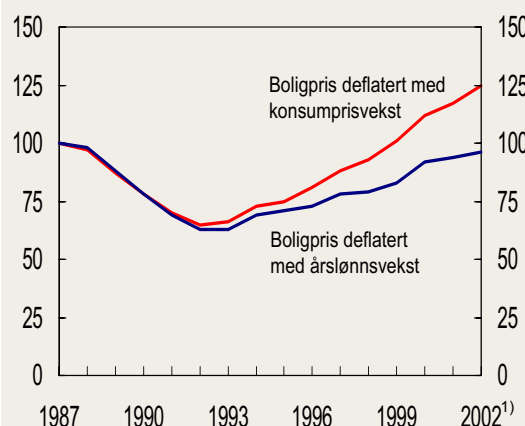
Figur 3.2 Tolvmånedersvekst i innenlandsk kreditt (K2) fordelt på låntakersektor. Prosent



Kilde: Norges Bank

Statistisk sentralbyrå offentliggjorde i juni i år reviderte tall for nasjonalregnskapet for perioden 1991-2001. Revideringen medfører at den historiske utviklingen i noen av indikatorene i denne rapporten har blitt justert siden forrige gang. For foretakene er driftsresultatene merkbart oppjustert, spesielt i perioden mellom 1996 til 2001. Dette medfører en noe lavere gjeldsbelastning i foretakene enn tidligere beregnet. For husholdningene har det vært små endringer i tallene for inntekt, slik at endringen i den historiske gjeldsbelastningen er ubetydelig. Spareraten i husholdningene er imidlertid vesentlig lavere enn tidligere anslått. Årsaken er at konsumet vokste mer gjennom siste halvdel av 1990-tallet enn tidligere antatt.

Figur 3.3 Boligpris deflatert med konsumprisvekst og årslønnsvekst. Indeks, 1987=100



¹⁾ Anslag for året 2002

Kilde: Norges Bank

3.2 Kredittutviklingen

Tolvmånedersveksten i samlet kreditt til publikum (K3) har ligget relativt stabilt rundt 8 prosent inneværende år. Kreditt fra utenlandske kilder har økt mindre enn kreditt fra innenlandske kilder siden årsskiftet 1999/2000. Samlet kredittvekst har de seneste årene vært klart høyere enn veksten i BNP. Ved utgangen av andre kvartal 2002 utgjorde samlet kreditt 140 prosent av BNP, mens samlet kreditt til Fastlands-Norge hadde økt til 163 prosent av BNP for Fastlands-Norge (se figur 1.1). Høy gjeldsvekst over lang tid øker isolert sett risikoen for finansiell ustabilitet.

Tolvmånedersveksten i innenlandsk kreditt til ikke-finansielle foretak har ligget mellom 7 og 9 prosent i år, se figur 3.2. Dette er fortsatt en betydelig realvekst, men likevel klart

lavere enn i 2001. I september sank tolv månedersveksten til 6,6 prosent. Det er særlig kredittveksten til husholdningene som holder seg høy. Tolv månedersveksten i innenlandsk kreditt til husholdningene har ligget over 10 prosent siden mars 2000, og var ved utgangen av september 11,2 prosent. Husholdningenes lån i utenlandsk valuta (fra både innen- og utenlandske kilder) har økt kraftig de siste årene. Valutalånene utgjør imidlertid fortsatt en liten del av deres samlede gjeld (om lag 1,5 prosent).

3.3 Kredittrisiko ved lån til husholdningene

Vedvarende høy gjeldsvekst i husholdningene

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt kraftig. Høy inntektsvekst og stor fremtidsoptimisme øker husholdningenes vilje til å gjeldssette seg og by opp boligprisene. Realboligprisen er nå 25 prosent høyere enn det tidligere toppnivået i 1987. I forhold til inntektsutviklingen er imidlertid boligprisene fortsatt noe lavere, se figur 3.3. Gjeldsveksten hos husholdningene har holdt seg på et rekordhøyt nivå gjennom hele 2001 og så langt i 2002 til tross for at veksten i boligprisene har avtatt i denne perioden. Boligprisene var ved utgangen av oktober i år om lag 7 prosent høyere enn ett år tidligere. Sesongjustert økte boligprisene både i september og oktober. Gjennomsnittlig formidlingstid var ifølge tall fra Eiendomsbransjens boligstatistikk 32 dager i september og oktober, ned fra 37 dager i august. Det er dermed lite i tilgjengelig statistikk som tyder på et markert skift i boligmarkedet i høst.

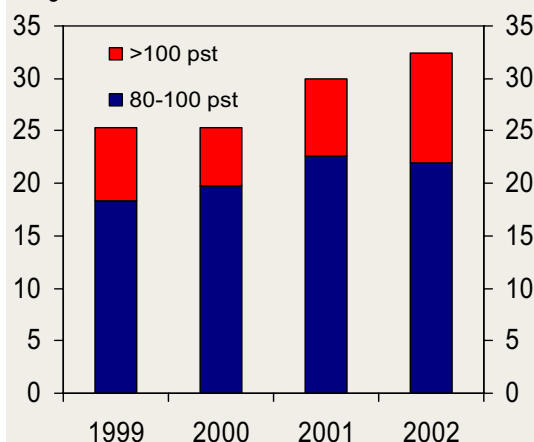
Tall fra Kredittilsynets boliglansundersøkelse viser at gjennomsnittlig belåningsgrad ved kjøp av bolig økte i 2002. Andelen boliglån (målt i verdi) som er gitt med belåningsgrad over 100 prosent, det vil si lån som er større enn panteverdien på boligen, har økt markert de siste to årene, se figur 3.4. Men det har samtidig vært en økning i andelen av disse lånene som er gitt med tilleggssikkerheter. Likevel har kun 4 av 10 lån med belåningsgrad over 100 prosent en verdi på samlet pant (hoved- pluss tilleggssikkerhet) som er lavere enn det aktuelle lånebeløpet.

Økt gjeld i utsatte grupper

Selv om samlet gjeldsbelastning (gjeld i prosent av disponibel inntekt) i husholdningssektoren fortsatt er lavere enn på slutten av 1980-tallet, viste vi i forrige rapport at gjeldsbelastningen for gruppen med lavere og midlere inntekter er høyere i dag enn noen gang før. Betalingsproblemer blant husholdninger i disse gruppene vil dermed kunne få større konsekvenser for bankene enn tidligere.

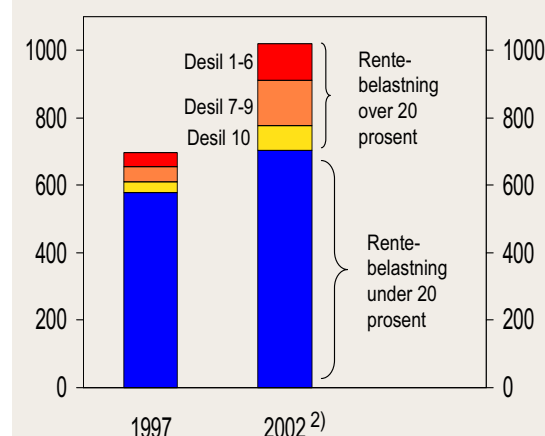
Inntekts- og formuesundersøkelsen fra Statistisk sentralbyrå for 2000 viser at en økende andel av den totale

Figur 3.4 Nye boliglån med belåningsgrad 80-100 prosent og 100 prosent og over. Prosent av nye boliglån i alt



Kilde: Kredittilsynet

Figur 3.5 Gjeld i husholdninger med ulik rentebelastning.¹⁾ Mrd. kroner

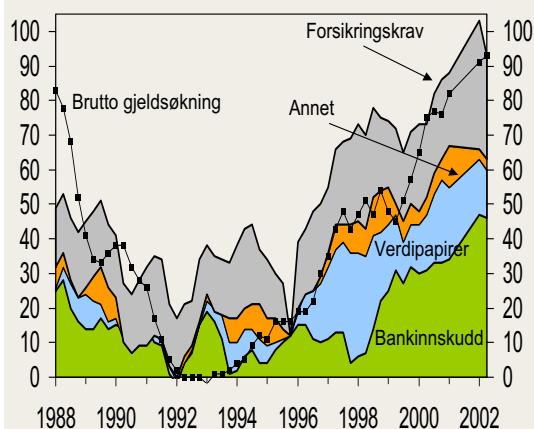


¹⁾ Gjeld i husholdninger med rentebelastning under 20 prosent. Samt gjeld i husholdninger med rentebelastning over 20 prosent fordelt etter inntekt (desiler).

²⁾ Anslag, 1. halvår 2002

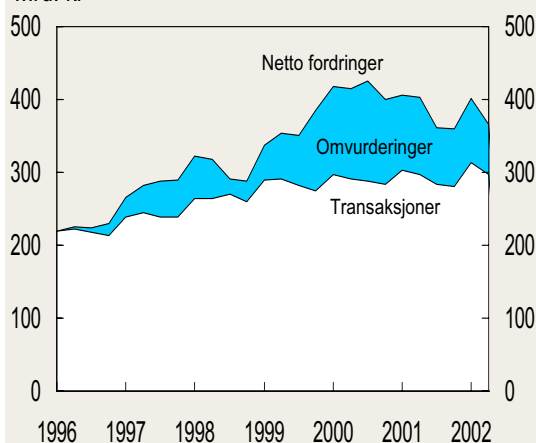
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.6 Husholdningenes brutto gjeldsøkning og finansinvesteringer etter finansobjekt. Sum siste fire kvartaler. Mrd. kroner



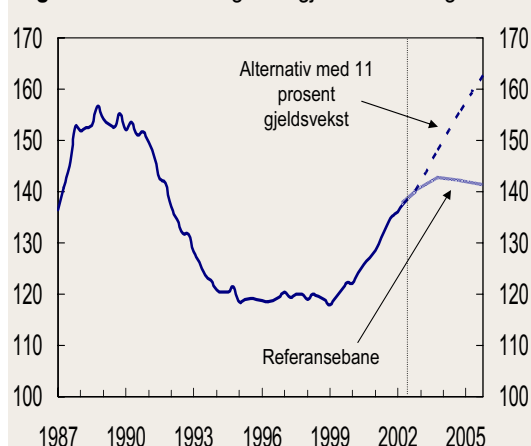
Kilde: Norges Bank

Figur 3.7 Husholdningenes netto finansformue. Endringer siden 1996 fordelt på nettofinansinvesteringer (transaksjoner) og omvurderinger. Mrd. kr



Kilde: Norges Bank

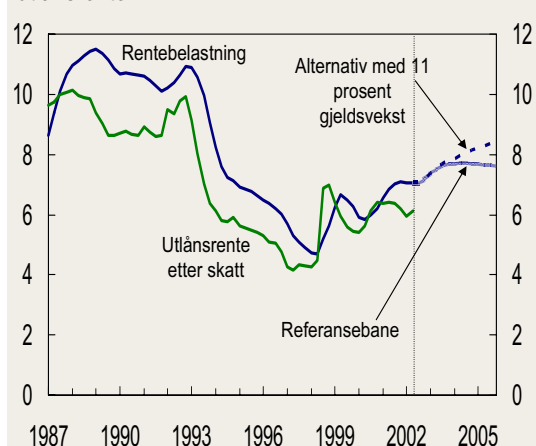
Figur 3.8 Husholdningenes gjeldsbelastning¹⁾



¹⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Norges Bank

Figur 3.9 Husholdningenes rentebelastning¹⁾ og utlånsrenten



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

Kilde: Norges Bank

gjelden i husholdningene tilhører husholdninger med høy rentebelastning (renteutgifter i prosent av disponibel inntekt før fratrukk av renteutgifter). Mange husholdninger har tatt opp store lån relativt til disponibel inntekt. I overkant av 30 prosent av husholdningenes totale gjeld i 2000 tilhørte husholdninger med en relativt høy rentebelastning (over 20 prosent av disponibel inntekt). I 1997 var det tilsvarende tallet 17 prosent.

Den totale gjelden i husholdningene var ved utgangen av første halvår 2002 på i overkant av 1000 milliarder kroner. Dersom vi antar at gjeldens fordeling på inntektsgrupper og andelen lån til husholdninger med høy rentebelastning har vært uendret fra 2000 til første halvår 2002, vil omtrent 315 milliarder kroner tilhøre husholdninger med relativt høy rentebelastning, se figur 3.5. Av dette er om lag 108 milliarder kroner gjeld i husholdninger med en husholdningsinntekt etter skatt under 300 000 kroner (desil 1-6). I 1997 utgjorde tilsvarende risikoutsatt gjeld i inntektsdesilene 1-6 om lag 42 milliarder kroner.

Husholdninger i lavere og midlere inntektsgrupper med høy rentebelastning vil kunne få problemer med å betjene gjelden ved et inntektsbortfall eller økning i renten. Som vi viste i Finansiell stabilitet 1/2002 har husholdninger med lave inntekter samtidig liten finansformue å trekke på ved eventuelle betalingsproblemer. Utviklingen medfører dermed isolert sett økt kredittrisiko for bankene.

Redusert finansformue

Husholdningenes bruttofinansinvesteringer var i andre kvartal 2002 (regnet som sum siste fire kvartal) lik brutto gjeldsøkning i samme periode, se figur 3.6. Netto finansinvesteringene var dermed null i denne perioden. Aksjekursfall førte til at verdien av husholdningenes beholdninger av verdipapirer sank med 18 milliarder kroner fra første til andre kvartal i år, mens verdien av deres forsikringskrav sank med 2 milliarder kroner i samme periode. Samlet netto finansformue sank med 38 milliarder kroner fra andre kvartal 2001 til om lag 365 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2002, se figur 3.7. Dersom formuen korrigeres for forsikringskravene, som er lite likvide og i liten grad kan brukes dersom husholdningene skulle få problemer med å betjene gjeld, er finansformuen betydelig negativ (se figur 1.3).

Utviklingen fremover

Den vedvarende sterke gjeldsveksten fører til at husholdningenes gjeldsbelastning fortsetter å øke, se figur 3.8. Dersom gjeldsopptaket holder seg på et like høyt nivå i årene fremover i forhold til inntektsutviklingen som det har gjort det siste året, vil den gjennomsnittlige gjeldsbelastningen ved utgangen av 2004 være like høy som på slutten av

1980-tallet. Til tross for det høye gjeldsopptaket har den gjennomsnittlige rentebelastningen vært tilnærmet uendret det siste halve året, se figur 3.9. Årsaken er noe lavere rente i første halvår i år.

Norsk Gallups forventningsbarometer viser at husholdningenes forventninger om egen fremtidig økonomisk utvikling fremdeles er på et relativt høyt nivå. I forhold til forventninger husholdningene har til egen inntektsvekst, kan rentenivået fortone seg som relativt lavt (se figur 1.2). Dersom inntektsutviklingen i fremtiden ikke blir like god som husholdningene forventer, vil imidlertid den lave inflasjonen medføre at den opparbeidede gjelden ikke "forsvinner" i samme takt som på 1970- og 1980-tallet. Husholdningene har av den grunn i større grad enn tidligere behov for å være langsiktige i sin finansielle tilpasning. Samlet sett vurderes kredittrisikoen ved lån til husholdningene som moderat, og noe økt fra forrige rapport.

3.4 Kredittrisiko ved lån til foretakene

Relativt moderat gjeldsvekst, men fortsatt økt gjeldsbelastning

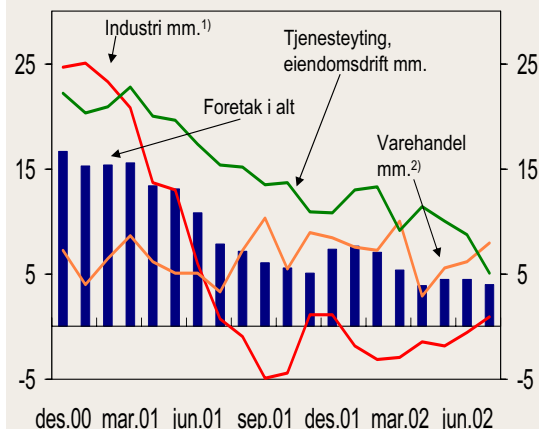
Foretakenes gjeld vokser nå i et relativt moderat tempo. Tolvmånedersveksten i foretakenes gjeld har det siste halve året vært stabil på omkring 7-9 prosent. Det er betydelige forskjeller i utviklingen i de ulike sektorenes gjeldsopptak, se figur 3.10. Bankene har hatt en større vekst i utlån til skjermede næringer som varehandel og tjenesteyting enn til konkurranseutsatt industri. Gjeldsutviklingen i foretakene er nært knyttet til investeringene. Investeringene i fastlandsforetakene falt med 8,8 prosent fra første halvår 2001 til første halvår 2002. Investeringsavgiften ble fjernet 1. oktober i år. Dette kan ha ført til at planlagte investeringer er utsatt.

Gjeldsveksten i foretakene er fortsatt sterkere enn veksten i verdiskapingen. Foretakenes gjeldsbelastning (rentebærende gjeld i prosent av kontantoverskuddet fratrukket renteutgifter) har økt ytterligere, se figur 3.11. Gjeldsbelastningen er nå like høy som under bankkrisen. Foretakenes rentebelastning (renteutgifter i prosent av kontantoverskudd) har også økt. Renteutgiftene utgjorde i 2001 nær 50 prosent av overskuddet. Rentebelastningen tilsvarer nå nivået fra første halvdel av 1990-årene.

Svekket lønnsomhet i 2001...

Nye regnskapstall for foretakene i 2001 viser at lønnsomheten målt ved foretakenes samlede totalkapitalavkastning falt i de fleste sektorer, men ikke i alle, se tabell 3.1. Fallet var størst i sektorene datavirksomhet, telekom og fiskeoppdrett. Lønnsomheten ble bedret i sektorene bergverk, verftsindustri,

Figur 3.10 Bankenes utlån til foretak fordelt på næringer. Tolvmånedersvekst i prosent

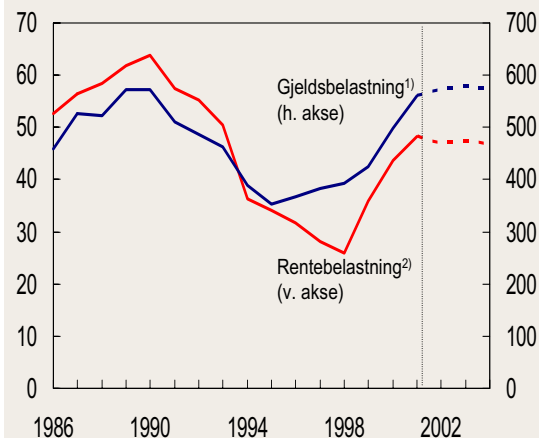


¹) Industri, bergverksdrift, kraft og vannforsyning, og bygg- og anleggsvirksomhet

²) Varehandel, hotell og restaurantvirksomhet

Kilde: Norges Bank

Figur 3.11 Gjelds- og rentebelastning i ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. Prosent



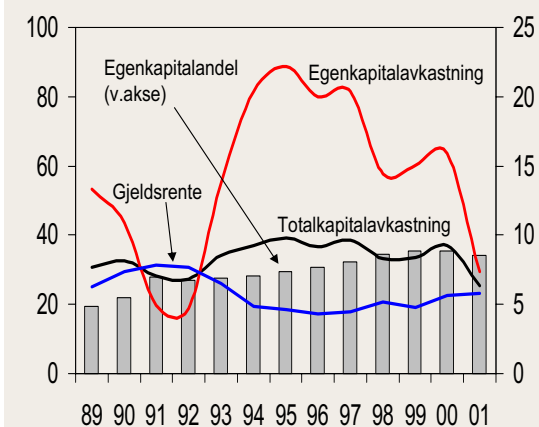
¹) Gjeld i prosent av kontantoverskudd ekskl. renteutgifter

²) Renteutgifter i prosent av kontantoverskudd.

Kontantoverskudd = bruttoprodukt – lønnskostnader + formuesinntekter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.12 Foretakenes avkastning¹⁾ og egenkapitalandel. Prosent



¹) Samlet avkastning før skatt i prosent av gjennomsnittlig total- og egenkapital. Aksjeselskap med drift i minst to år ekskl. foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet.

Kilde: Norges Bank

Markedet for næringseiendom

Eiendomsnæringen er den enkeltnæringen som bankene har størst utlån til. Ved utgangen av 2001 var 135 milliarder kroner eller 11 prosent av bankenes samlede utlån lån til eiendomsforetak. Bankenes lån til eiendomsforetak er ofte sikret med pant i foretakenes eiendommer. Den nære sammenhengen mellom eiendomsforetakenes inntjening og verdien av eiendommene gjør at forventede banktap kan endres hurtig og mye. Utviklingen i eiendomsnæringen har med andre ord stor betydning for risikoen i bankenes utlånsporteføljer.

Eiendomsforetakene er imidlertid en sammensatt gruppe. Foretakene spenner fra datterforetak i et konsern som leier ut eiendom til et morselskap, til rene eiendomsforetak som driver utvikling og utleie av flere typer lokaler. Viktige utleiesegmenter er utleie til kontorer, butikker, restauranter, kjøpesentre og hoteller. Redusert etterspørsel etter næringsareal fra grupper av leietakere med dårlig økonomi kan i enkelte tilfeller erstattes av økt etterspørsel fra andre grupper som opplever vekst i aktivitetsnivået. Eksempelvis har nedgangen i aksjemarkedet rammet finansnæringen og deler av konsulentbransjen. I tillegg er fremtidsutsiktene for aktiviteten i IKT-bransjen usikker. Imidlertid vil den forventede veksten i skjermet sektor kunne bidra til økt arealletterspørsel.

Et eiendomsforetaks risikoeksponering avhenger av flere forhold i tillegg til geografisk diversifisering og utleie til flere typer segmenter. Risikoen avhenger av lengdene på leiekontraktene og spredningen på

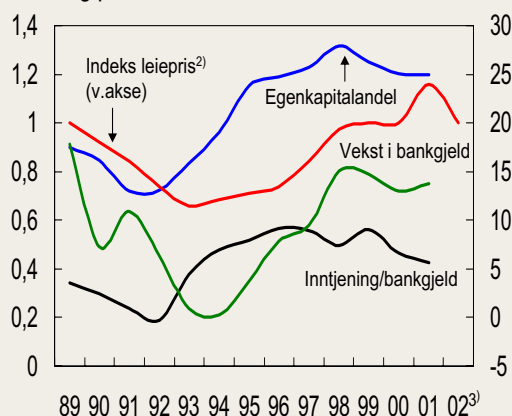
forfallstidspunktene. I tillegg til risikoen knyttet til leieinntekter er eiendomsforetakenes resultater direkte påvirket av endringer i rentenivå og verdiendringer i eiendomsporteføljen.

En stor andel av bankenes tap under bankkrisen var knyttet til næringseiendommer. Leieprisen for næringsareal i årene under bankkrisen ble redusert, og egenkapitalandelen og gjeldsbetjeningsevnen (inntjening i forhold til bankgjeld) til foretakene i næringseiendomsmarkedet falt, se figur 1. I årene etter bankkrisen økte leieprisene, og foretakene bedret gjeldsbetjeningsevnen og egenkapitalandelen.

De siste årene har tilbudet av næringseiendommer økt. Oppgaver over igangsatte næringsbygg tyder på at dette vil fortsette. Eiendomsforetakene har økt gjelden uten en tilsvarende økning i inntjening/leiepris. Det finnes lite informasjon om prisutviklingen på næringseiendom blant annet fordi det er så mange ulike typer lokaler som kan ha ulik prisutvikling. Data over forretningseiendommer i Oslo-området viser at leieprisen har falt de siste kvartalene. Den videre prisutviklingen og dermed gjeldsbetjeningsevnen til eiendomsforetakene vil i tillegg til tilbudet avhenge av etterspørselen etter næringseiendom og dermed av den generelle konjunkturutviklingen. Aksjemarkedet synes ikke å være spesielt bekymret. Aksjekursene for de norske børsnoterte eiendomsforetakene har riktignok falt i 2002, men mindre enn Oslo Børs samlet, se figur 2.

Figur 1 Nøkkeltall for eiendomsforetak.¹⁾

Indeks og prosent



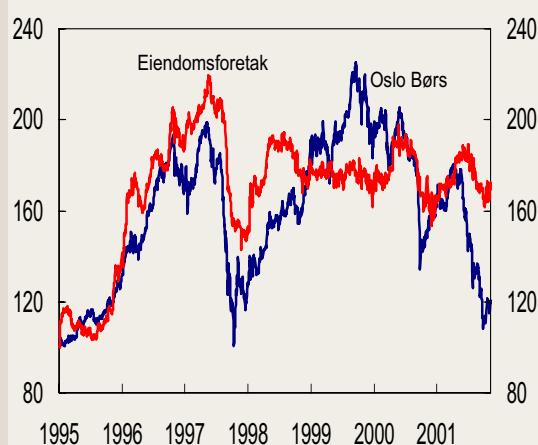
¹⁾ Aksjeselskaper i sektoren eiendomsdrift med bankgjeld og med drift i minst to år

²⁾ Indeks leiepris gjelder sentralt beliggende kontorlokaler med høy standard i Oslo

³⁾ Juni 2002

Kilde: Dagens Næringsliv og Norges Bank

Figur 2 Kursutvikling for børsnoterte eiendomsforetak. Indeks, 01.01.1995=100



Kilde: EcoWin

kraft- og vannforsyning, bygg og anlegg og sjøtransport. Egenkapitalavkastning falt markert i 2001 sammenlignet med året før, se figur 3.12. Egenkapitalandelen sank noe fra 2000 til 2001, men var fortsatt på et relativt høyt nivå.

... og tilnærmet uendrede konkurssannsynligheter

Foretakenes resultater og egenkapitalandel sank i 2001 sett under ett. Det skyldtes i hovedsak utviklingen i de minst risikoutsatte foretakene. Basert på de nye regnskapstallene for 2001 viser vår konkursprediksjons modell¹ at konkurssannsynligheten til det typiske foretaket (medianforetaket) i 2001 var omtrent uendret i forhold til nivået i 2000, se figur 3.13. Konkurssannsynlighetene for de svakeste foretakene ble imidlertid redusert. De mest risikoutsatte foretakene, det vil si foretak med en konkurssannsynlighet større enn 2 prosent, bedret sin egenkapitalandel i 2001 sammenlignet med året før. Flere av disse foretakene hadde dessuten en viss forbedring av sine resultater.

Beregninger foretatt av Moody's KMV basert på aksjekurser og regnskapsdata viser en økning i konkurssannsynlighetene for de største norske ikke-børsnoterte selskapene i 2002, se figur 3.14. Økningen i konkurrisikoen kan forklares av fall i selskapsverdier og usikkerhet om fremtidig inntjening, se egen ramme.

Andelen av bankgjeld i ulike risikogrupper endret seg lite i 2001 i forhold til året før, se figur 3.15. Ved utgangen av 2001 utgjorde bankgjelden i foretak med lavere anslått konkurrisikoen enn 1 prosent nær 78 prosent av total bankgjeld.

Risikovektet gjeld (gjeld multiplisert med konkurssannsynlighet) er et mål på bankenes forventede utlånstap ved fravær av sikkerheter. Risikovektet gjeld økte i 2001 i tjenestesektorene datavirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsdrift og i produksjonssektorene industri og fiskeoppdrett, se figur 3.16. Risikovektet gjeld ble imidlertid redusert i flere sektorer, blant annet som følge av reduserte konkurssannsynligheter.

Risikovektet gjeld i foretak med høyere konkurssannsynlighet enn 2 prosent økte svakt i 2001 og utgjorde 78 prosent av total risikovektet gjeld. Det meste av denne gjelden kan henføres til sektorene varehandel, eiendomsdrift, industri og forretningsmessig tjenesteyting. Geografisk kan det meste av denne gjelden henføres til Oslo/Akershus og Vestlandet. Den negative utviklingen innen fiskeoppdrett har slått ut på Vestlandet og i Nord-Norge. Den negative utviklingen i databransjen har ført til at gjeld knyttet til denne bransjen nå utgjør en større andel av den mest risikable gjelden i Oslo/Akershus og Sørlandet. Økningen i risikovektet gjeld i eiendomsbransjen har spesielt påvirket Oslo/Akershus, Østlandet for øvrig og Nord-Norge.

Tabell 3.1 Totalkapitalavkastning¹⁾ og inntjening i forhold til bankgjeld i utvalgte næringer. Prosent

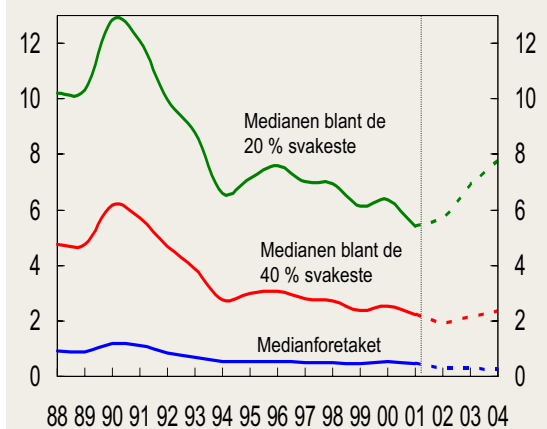
	Avkastning		Inntj./bankgjeld ²⁾	
	2000	2001	2000	2001
Jakt, jord- og skogbruk	9,6	7,3	20,2	22,3
Fiske og fangst	16,1	8,8	24,3	10,6
Fiskeoppdrett	24,0	6,5	42,5	9,7
Bergverk	7,6	11,2	15,3	24,3
Verftsindustri	4,3	12,7	19,5	22,5
Industri ellers	14,0	11,4	36,5	30,5
Kraft- og vannforsyning	5,7	6,0	10,2	8,7
Bygg og anlegg	8,4	9,4	20,5	20,4
Varehandel	9,4	8,2	16,5	14,5
Hotell- og restaurantdrift	5,4	3,7	7,6	9,6
Sjøtransport	7,3	8,4	8,7	14,3
Transport ellers	6,8	6,0	13,8	12,1
Telekom	6,2	-6,3	9,2	3,2
Datavirksomhet	-1,6	-53,8	-1,1	-150,0
Forr.messig tj.yting	7,4	4,9	5,8	5,2
Reiselivsvirksomhet	9,7	9,2	12,1	23,8
Eiendomsdrift	9,3	8,4	6,4	5,4
Totalt	9,3	6,3	13,7	10,8

¹⁾ Samlet avkastning før skatt og gjeldsrenter i prosent av gjennomsnittlig total kapital for aksjeselskaper med drift i minst to år.

²⁾ Kun foretak med bankgjeld.

Kilde: Norges Bank

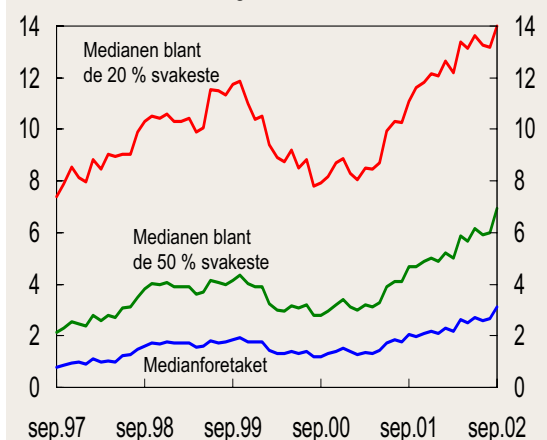
Figur 3.13 Predikerte konkurssannsynligheter.¹⁾ Prosent



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

Kilde: Norges Bank

Figur 3.14 Konkurssannsynlighet for store ikke-børsnoterte foretak ifølge KMV-Modellen¹⁾. Prosent

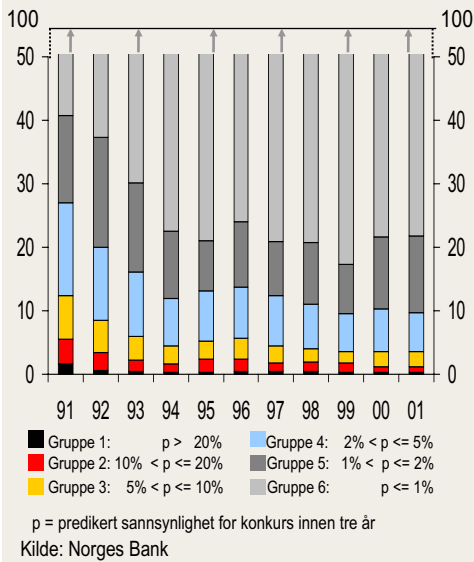


¹⁾ Ikke-finansielle, ikke-børsnoterte foretak med omsetning på mer enn 70 millioner norske kroner.

Kilde: Moody's KMV

¹ Se Eklund, Trond, Kai Larsen og Eivind Bernhardsen, "Modell for analyse av kredittrisiko i foretakssektoren", *Penger og Kreditt 2/2001*, Norges Bank.

Figur 3.15 Bankgjeld i ulike risikogrupper. Prosentvis fordeling

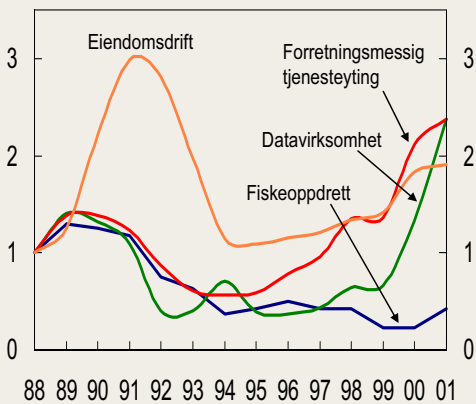


Økning i mislighold og konkurser

Foretakssektorens brutto misligholdte banklån, målt i prosent av sektorens totale banklån, har økt i år. Ved utgangen av tredje kvartal var det en markert økning til 2,3 prosent fra 1,8 prosent i samme periode i fjor. Nivået er imidlertid fortsatt lavt sammenlignet med første halvdel av 1990-tallet.

Antallet åpnete konkurser var 20 prosent høyere i de tre første kvartalene i år enn i fjor. Den prosentvise økningen i omsetningsverdi i de foretakene som har gått konkurs, er enda høyere. Hvis utviklingen i fjerde kvartal tilsvarende utviklingen hittil i år, vil antall konkurser overstige 4000. Dette vil i tilfelle være en betydelig økning i forhold til de senere år. Bygg og anlegg, eiendomsdrift, utleievirksomhet og tjenesteyting samt fiske, fangst og fiskeoppdrett er blant de sektorene som har hatt størst konkursovergang hittil i år, sammenlignet med utgangen av tredje kvartal i fjor.

Figur 3.16 Risikovektet gjeld¹⁾ i utvalgte næringer. Indeks, 1988=1



¹⁾ Gjeld multiplisert med konkurssannsynlighet, målt i 2001-kroner.
 Kilde: Norges Bank

Utviklingen fremover

Det kraftige fallet i aksjekursene i 2002 tyder på at aktørene i verdipapirmarkedene venter svekket inntjening i foretakene. Dersom foretakenes inntjening skulle bli redusert og rentenivået øke, vil flere foretak kunne få betalingsproblemer. Mest utsatt er foretak i konkurranseutsatt sektor. Foretak innen enkelte sektorer som industri og data, er spesielt utsatt. Foretak i skjermet sektor vil ikke bli påvirket i samme grad. Foretakenes egenkapitalandel er i gjennomsnitt høyere enn ved inngangen til 1990-tallet. Dersom foretakenes gjeldsvekst fortsetter, viser imidlertid fremskrivninger av foretakenes regnskaper at konkurssannsynligheten for de svakeste foretakene vil stige² markert fra 2003 (se figur 3.13). De svakeste foretakene blir særlig påvirket av en langvarig periode med lav inntjening. Vi venter en økning i bankenes tap på utlån til foretak i de mest utsatte næringene. Kredittrisikoen ved lån til foretakene er høyere enn for et halvt år siden, og den må nå karakteriseres som relativt høy for lån til konkurranseutsatte foretak, men fortsatt som moderat for foretak i skjermede næringer.

²Metoden for fremskrivninger er beskrevet i Frøyland, Espen og Kai Larsen, "Hvor sårbare er finansinstitusjoner for makroøkonomiske endringer?", *Penger og Kreditt 2/2002*, Norges Bank

Markedsverdier og konkurrisisiko

Foretakenes konkurrisisiko er en nøkkelfaktor i vår analyse av kredittrisikoen i foretakene. Soliditet er en viktig forklaringsvariabel for denne risikoen. God soliditet innebærer at foretakene har finansiell styrke til å motstå fremtidige underskudd. Egenkapitalandelen er et mål på foretakets soliditet. Men det er forskjell på egenkapitalen beregnet ut fra markedsverdier og ut fra bokførte verdier. Mens markedsverdiene reflekterer forventninger til fremtidig inntjening, er regnskapsverdiene basert på regnskapsperioden som er avsluttet og verdivurderinger etter historisk kost prinsippet, det vil si at de er tilbakeskuende.

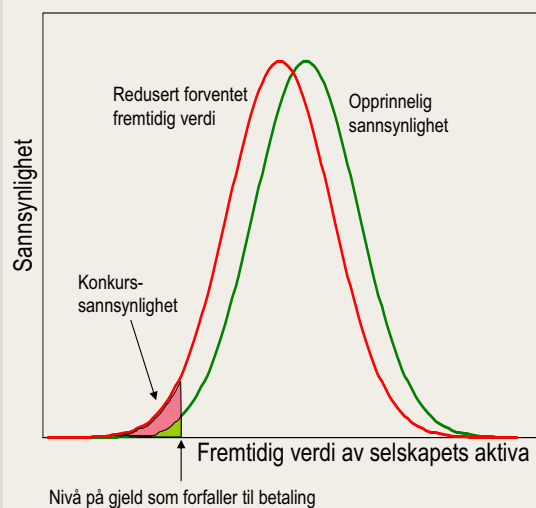
Norges Banks konkursprediksjonsmodell *SEBRA*¹ baserer seg på foretakenes regnskaper og representerer dermed den siste tilnærmingen. Men det er også utviklet modeller som baserer seg på markedsverdier.² Disse tilnærmingene supplerer hverandre. Særlig når økonomiske forhold endrer seg mye, kan markedsverdier gjenspeile viktig ny informasjon som ennå ikke er reflektert i regnskapene.

Beregning av egenkapitalandel, det vil si egenkapital i forhold til totalverdien av foretaket, med utgangspunkt i regnskapet byr ikke på problemer. Beregning av egenkapitalandel basert på markedsverdier er imidlertid ikke like enkelt. For børsnoterte foretak er markedsverdien av egenkapitalen kjent, men markedsverdien av foretakets totalverdi (verdi av gjeld og egenkapital) er ikke direkte observerbar. En fremgangsmåte er å benytte en prisingstilnærming hvor totalverdien av foretaket bestemmer verdien av egenkapitalen. Totalverdien kan da utledes på bakgrunn av den observerte verdien av egenkapitalen. Bruk av opsjonsprisingsteori er en slik tilnærming. Eierne har rett til foretakets verdier etter at gjelden er betalt. Denne retten kan betraktes som en opsjon på foretakets verdier med en kontraktspris lik gjelden i foretaket. Informasjon fra aksjemarkedene kan så benyttes til å beregne nivået på og volatiliteten til totalverdien av foretaket.³

Denne fremgangsmåten gir nyttig innsikt i de grunnleggende forholdene som påvirker foretakenes konkurssannsynlighet: hvor mye gjeld foretaket har, fremtidig forventet utvikling i totalverdien til foretaket og usikkerheten knyttet til denne verdiutviklingen. Dersom verdien av aktiva er lavere enn gjelden når den forfaller til betaling,

vil selskapet være konkurs. For et gitt gjeldsnivå vil et fall i forventet totalverdi øke konkurrisikoen, fordi det blir mer sannsynlig at verdien av foretaket blir lavere enn gjelden, se figur 1. Den samme effekten har en økning i usikkerheten til fremtidig verdi, se figur 2.

Figur 1 Konkurssannsynlighet før og etter fall i forventet totalverdi



Figur 2 Konkurssannsynlighet før og etter økt usikkerhet



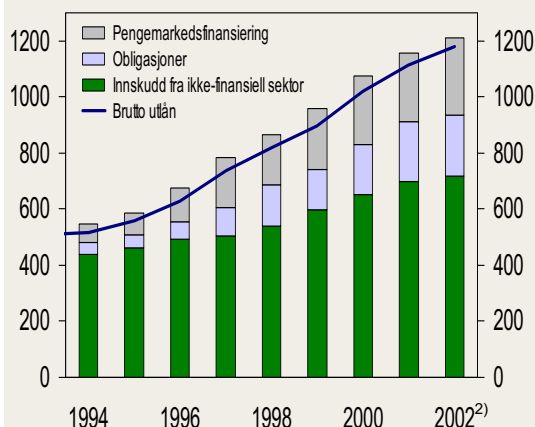
¹ Se Eklund, Trond, Kai Larsen og Eivind Bernhardsen, "Modell for analyse av kredittrisiko i foretakssektoren", *Penger og Kredit* 2/2001, Norges Bank.

² En slik tilnæringsmåte benyttes blant annet i modellen utviklet av Moody's KMV.

³ Se for eksempel Merton, Robert C., "On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates", *Journal of Finance*, Vol 29, No 2, 1974, pp. 449-470 og Black, Fisher and Scholes, Myron, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *Journal of Political Economy*, 1973, pp. 637-654.

4 | Likviditetsrisiko

Figur 4.1 Bankenes¹⁾ finansieringsbehov og finansiering i penge- og kapitalmarkedene. Mrd. kroner



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Per 3. kvartal

Kilde: Norges Bank

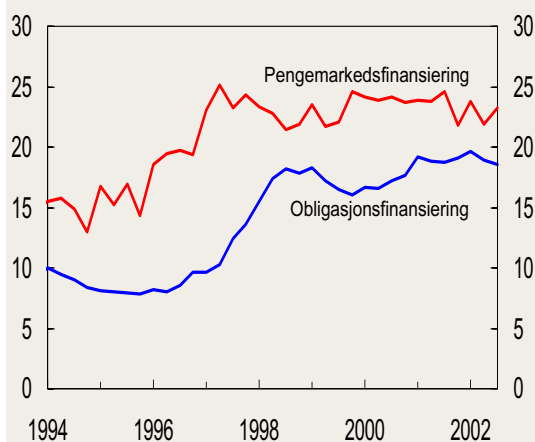
Løpetiden på bankenes innlån sett i forhold til løpetiden på deres fordringer er avgjørende for likviditetsrisikoen. Et høyt nivå på den kortsiktige finansieringen vil utgjøre en likviditetsrisiko for bankene hvis de ikke har tilstrekkelig med likvide fordringer. Normalt anses utenlandsk kortsiktig finansiering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

Noe økt andel kortsiktig finansiering

Bankenes finansiering gjennom penge- og kapitalmarkedene har økt gjennom 1990-tallet, se figur 4.1. Dette skyldes en langvarig nedgang i bankenes innskuddsdekning (kundeinnskudd i prosent av utlån til publikum). Nedgangen i bankenes innskuddsdekning stanset noe opp i begynnelsen av 2002, men i løpet av tredje kvartal har innskuddsdekningen igjen blitt redusert. Ved utgangen av september var innskuddsdekningen på 66 prosent. Dette er en nedgang på 2 prosentpoeng fra mars i år.

Bankenes finansiering fra penge- og kapitalmarkedene har blitt noe redusert i løpet av det siste halve året, se figur 4.2. Det er i hovedsak langsiktig finansiering gjennom obligasjonsmarkedet som har sunket i denne perioden, mens pengemarkedsfinansieringen har holdt seg stabil.

Figur 4.2 Bankenes¹⁾ finansiering i obligasjons- og pengemarkedet. Prosent av brutto utlån

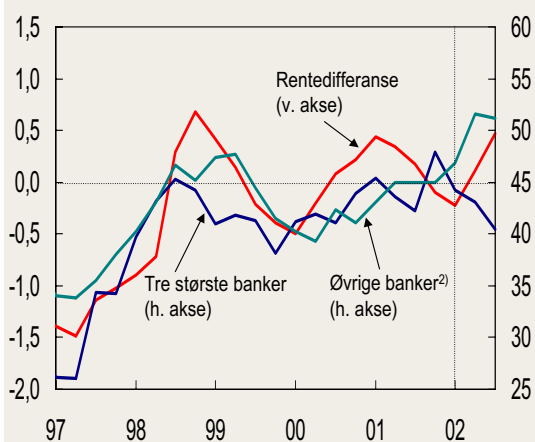


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Bankenes valg mellom kort og langsiktig finansiering vil blant annet avhenge av kostnadene ved de to typene finansiering. Figur 4.3 viser hvordan bankenes opplåning i obligasjonsmarkedet har utviklet seg i takt med differansen mellom renten på kortsiktig finansiering og renten på langsiktig finansiering. I perioder når renten på obligasjonslån har blitt lavere relativt til renten på lån i pengemarkedet, har bankene tradisjonelt økt andelen obligasjonslån. Tilsvarende har de redusert obligasjonsandelen i perioder med synkende rentedifferanse. Fra 2001 ble dette mønsteret imidlertid brutt da bankene økte obligasjonsfinansieringen selv om rentedifferansen sank gjennom fire kvartaler. Tilpasningen bidro isolert sett til å redusere likviditetsrisikoen.

Figur 4.3 Rentedifferanse¹⁾ (prosentpoeng) og bankenes²⁾ obligasjonsfinansiering som andel av finansiering i penge- og kapitalmarkedene



¹⁾ Differanse mellom 12 måneders pengemarkedsrente og effektiv rente på 5 års private obligasjoner

²⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Fra mars i år har rentedifferansen steget kraftig. De små og de mellomstore bankene har fortsatt å skifte over til mer obligasjonsfinansiering, mens de største bankene derimot har redusert sin obligasjonsandel.

Noe lavere brutto utenlandsgjeld

Bankenes samlede gjeld til utlandet har steget kraftig de siste årene, men har blitt noe redusert det siste halve året, se figur 4.4. Ved utgangen av september 2002 var denne gjelden på 316 milliarder kroner, tilsvarende 27 prosent av brutto utlån. De største bankene står for det meste av låneopptakene i utlandet, men også andre enkeltbanker har en forholdsvis stor utenlandsopplåning. Ved utgangen av september var utenlandsgjelden i de tre største bankene på 42 prosent av brutto utlån, ned fra 47 prosent i mars i år. I de små og mellomstore bankene er utenlandsopplåningen vesentlig mindre og har blitt redusert det siste halve året.

Store deler av utenlandsgjelden i de tre største bankene er lånt inn i form av kortsiktig pengemarkedsfinansiering, se figur 4.5. Samtidig har disse bankene en relativt stor andel likvide fordringer. Likvide fordringer vil kunne brukes på kort varsel ved bortfall av finansiering. Slike fordringer vil også kunne fungere som en trygghetsgaranti for bankenes långivere slik at risikoen for bortfall av denne grunn isolert sett kan bli mindre. De små og mellomstore bankene har en lavere andel utenlandsk kortsiktig finansiering, og denne har blitt redusert siden mars i år.

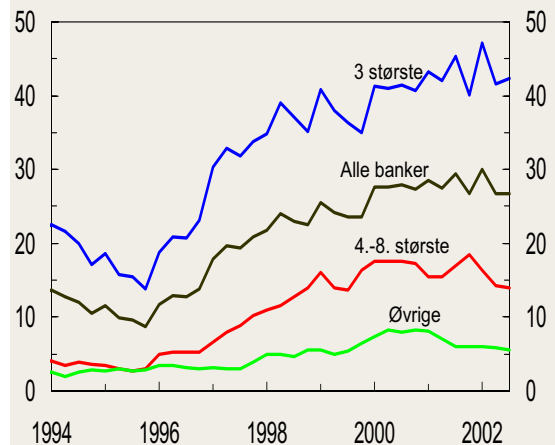
Stabil finansiering som andel av illikvide eiendeler er en indikator for likviditetsrisikoen, se figur 4.6. Økende verdi på indikatoren gjenspeiler redusert likviditetsrisiko. Risikoen har steget i de tre største bankene og de små bankene som følge av høyere pengemarkedsfinansiering, mens den har blitt noe redusert for de mellomstore bankene.

Likviditetsrisikoen fremover

De tre største norske bankene har den beste ratingen på kortsiktig finansiering ifølge Moody's. Blant de fem neste bankene målt etter størrelse har én bank beste kortsiktige rating mens de øvrige har nest beste rating.

Enkelte banker har en høy andel kortsiktig utenlandsfinansiering. Dette gjør dem sårbare dersom refinansieringsmuligheter i utlandet skulle falle bort. Eierstrukturen i banknæringen er en annen enn tidligere. Selv om de norske bankene skulle få finansieringsproblemer i utlandet, er det ikke sikkert at de utenlandske vil oppleve det samme. Sannsynligheten for at den finansielle stabiliteten svekkes ved bortfall av utenlandsfinansiering i enkeltbanker kan derfor være noe mindre enn tidligere. På den annen side kan vi få virkninger på norsk økonomi dersom utenlandske morbanker får finansieringsproblemer i sine respektive hjemland. Samlet sett vurderes likviditetsrisikoen fortsatt som relativt lav, men noe økt i forhold til for et halvt år siden.

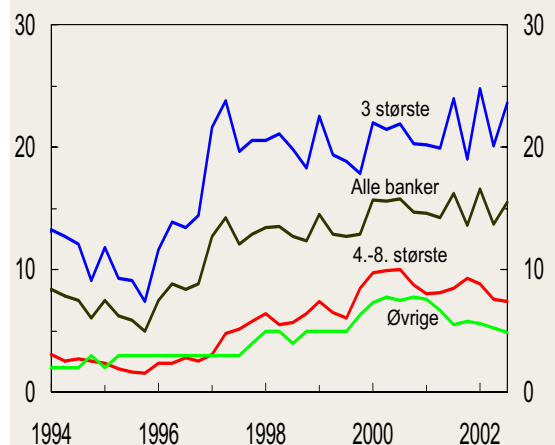
Figur 4.4 Brutto utenlandsgjeld i bankene.¹⁾
Prosent av brutto utlån



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker.

Kilde: Norges Bank

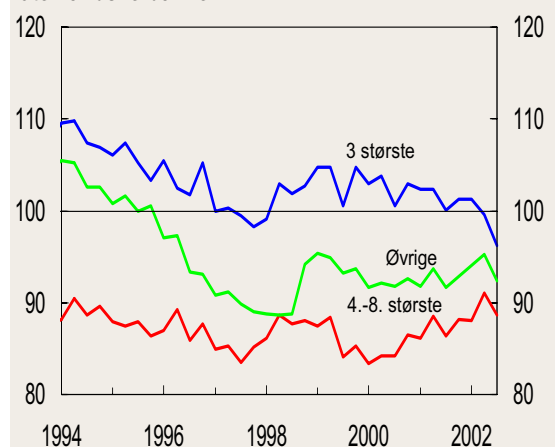
Figur 4.5 Kortsiktig utenlandsgjeld i bankene.¹⁾
Prosent av brutto utlån



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker.

Kilde: Norges Bank

Figur 4.6 Bankenes¹⁾ stabile finansiering²⁾ i prosent av illikvide eiendeler³⁾, eksklusive filialer av utenlandske banker



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner

³⁾ Utlån og anleggsmidler

Kilde: Norges Bank

Norske bankers motpartseksponeringer

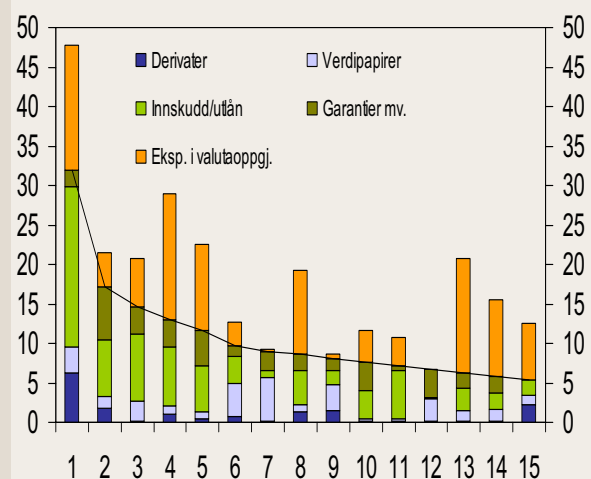
Norges Bank foretok den 30. juni 2002 i samarbeid med Kredittilsynet en undersøkelse av bankenes motpartseksponeringer. Dette var tredje gang undersøkelsen ble gjennomført, og de samme ti bankene har deltatt. Bankene oppgir usikrede eksponeringer fordelt på sine femten største motparter. Summen av eksponeringene overfor hver enkelt motpart viser hvor store beløp en bank kan tape dersom én av de femten største motpartene skulle misligholde forpliktelsene sine. Dette belyser i hvilken grad motpartsrisiko kan være en kilde til systemrisiko der problemer i en bank eller finansinstitusjon forplanter seg til øvrige institusjoner slik at den finansielle stabiliteten trues.

Motpartseksponeringene bankene oppgir, er eksponeringer i form av derivater, usikrede innskudd/utlån, verdipapirer og garantier. Størrelsen på disse eksponeringene er grunnlaget for rangeringen av motpartene. Eksponeringer i valutaoppgjør rapporteres som tilleggsopplysninger. Bankene i undersøkelsen har størst eksponeringer overfor utenlandske finansinstitusjoner, norske ikke-finansielle foretak og andre norske banker og finansinstitusjoner. Kun to banker har et utenlandsk ikke-finansielt foretak blant de 15 største motpartene. Flere av bankene i undersøkelsen har eksponeringer overfor samme motpart. I tillegg er bankene i undersøkelsen eksponert overfor hverandre. Betalingsproblemer i en stor motpart vil dermed kunne forplante seg videre i banksystemet. De viktigste utenlandske motpartene vurderes imidlertid som solide av internasjonale ratingselskap. Det anses derfor som lite sannsynlig at de største utenlandske motpartene ikke skal oppfylle forpliktelsene sine.

For bankene i undersøkelsen har det vært en økning i eksponeringene mot de femten største motpartene siden forrige rapportering. Særlig har eksponeringene i valutaoppjøret økt kraftig. Dette gjenspeiler trolig normal variasjon i bankenes handel med valuta. Dersom gjennomsnittsbankens største motpart hadde gått konkurs på rapporteringsdatoen, ville nær 48 prosent av bankens kjernekapital gått tapt hvis man forutsetter ingen utbetaling fra konkursboet og medregner valutaeksponeringene, se figur 1. Tilsvarende tall fra undersøkelsen per 31.12.01 var 38 prosent. Resultatene må imidlertid tolkes med forsiktighet. Både eksponeringer og motparter kan endres vesentlig på kort tid.

Størrelsen på bankenes eksponeringer målt i prosent av kjernekapitalen varierer. Dermed har de ulik evne til å motstå tap. Undersøkelsen illustrerer at motpartseksponeringene kan være betydelige, særlig når valutaeksponeringene medregnes. Når den norske kronen inkluderes i det nye internasjonale oppgjørssystemet CLS, vil kredittrisikoen knyttet til valutaoppjøret bli vesentlig redusert, jf. kapittel 5. I praksis vil også utbetalinger fra et konkursbo redusere tapene. Bankene i undersøkelsen har imidlertid i flere tilfeller eksponeringer overfor de samme motpartene og overfor hverandre. Dette øker risikoen for spredning av tap i det norske banksystemet. Risikoen vurderes likevel som begrenset siden de største motpartene anses å være solide.

Figur 1 De 15 største motpartseksponeringene i prosent av kjernekapitalen for bankene i undersøkelsen. 30.06.02



Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

5 | Oppgjørssrisiko

Økt handel og liberalisering av kapitalmarkedene har ført til en betydelig økning i valutahandelen de siste 20 årene. En konsekvens av dette er at bankenes eksponeringer i tilknytning til handel med valuta har fått et stort omfang. Tradisjonelt har disse eksponeringene vært usikrede om enn svært kortvarige, og de har medført både en betydelig likviditets- og kredittrisiko for bankene. På bakgrunn av dette har myndighetene i flere land lagt et økende press på banknæringen for å bedre risikohåndteringen på området. De internasjonale valutabankenes svar på dette har vært CLS (Continuous Linked Settlement), som ble satt i ordinær drift 14. oktober 2002, og som trolig vil fjerne det meste av kredittrisikoen knyttet til oppgjøret av valuta-handelen. Foreløpig er det bare mulig å gjøre opp syv valutaslag i CLS (AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY og USD). De skandinaviske valutaene vil etter gjeldende planer bli inkludert i løpet av første halvår 2003. Håndtering av bankenes valutaoppgjørssrisiko har fått økt fokus etter at en rekke tiltak fra 1997 og fram til tidlig i 2002 har redusert oppgjørssrisikoen i det nasjonale avregnings- og oppgjørssystemet.

Valutaoppgjørssrisiko

Valutaoppgjørssrisikoen består både av en likviditets- og en kredittrisiko (se boks). Mens likviditetsrisikoen er risiko for økte kostnader fordi en motpart ikke gjør opp for seg til rett tid, er kredittrisiko risiko for direkte tap som følge av at motparten ikke kan gjøre opp for seg verken til rett tid eller på et senere tidspunkt. Kartlegging i Norge og i utlandet viser at bankene har betydelige eksponeringer i valutaoppjøret, og at de i enkelte tilfeller alene overfor én enkelt motpart kan være utsatt med et beløp som overstiger kjernekapitalen, se figur 5.1. Valutaoppjøret må derfor anses som en betydelig risikokilde for bankene.

Arbeidet med å begrense risikoen knyttet til valutahandel har vært vanskelig fordi slik handel er blitt gjort opp i uavhengige nasjonale oppgjørssystemer. Bankene har derfor vært eksponert mot sine motparter fra det tidspunkt de har levert solgt valuta til mottak av kjøpt valuta er bekreftet. Slike eksponeringsperioder kan strekke seg over flere dager, spesielt hvis de to delene av handlene blir gjort opp i ulike tidssoner. Et annet problem er at regelverket for oppgjør av betalinger kan være ulikt fra land til land. Hvor lenge avsenderbank kan vente med å kalle tilbake en betaling, kan for eksempel variere mellom land. Dette er spesielt uheldig hvis en bank blir insolvent.

Med CLS vil oppjøret av valutahandlene finne sted i én felles flervalutabank, CLS Bank (CLSB). CLSB vil føre kontoer for alle deltakerbankene i alle valutaene som er med i systemet. Oppjøret av handlene vil skje enkeltvis (brutto) og forutsetter at begge partene har innfridd sine innbetalingsforpliktelser. De oppgjorte handlene vil ikke kunne

Sentrale begreper

Valutaoppgjørssrisiko: Risikoen for at en av partene i en valutahandel vil gjøre opp for valuta den har solgt uten å motta kjøpt valuta. Slik risiko kan deles i likviditets- og kredittrisiko.

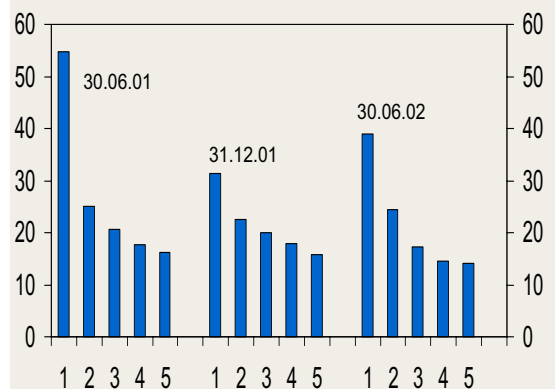
- **Likviditetsrisiko:** Risiko for økte kostnader som følge av at kjøpt valuta ikke blir mottatt til rett tidspunkt.

- **Kredittrisiko:** Risikoen for at en bank mister hele eller deler av kontraktsbeløpet fordi motparten ikke gjør opp for seg.

Payment Versus Payment (PVP): En mekanisme som sikrer at levering av solgt valuta bare finner sted hvis kjøpt valuta blir mottatt.

Eksponeringstid: Perioden hvor en part i en valutahandel er utsatt for oppgjørssrisiko. Perioden varer fra solgt valuta er levert til kjøpt valuta er bekreftet mottatt.

Figur 5.1 De fem viktigste motpartene for det norske banksystemet. Eksponeringer i prosent av kjernekapitalen for bankene i undersøkelsen



Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

kalles tilbake selv om en av partene blir insolvent. CLS vil dermed kunne tilby oppgjør hvor det er innført såkalt Payment Versus Payment. Det innebærer at kredittrisikoen knyttet til handel med de valutaene som er inkludert i CLS, elimineres.

For at oppgjøret i CLS skal la seg gjennomføre som planlagt, er det avgjørende at bankene innfrir sine innbetalingsforpliktelser til systemet. Siden bankenes valutahandel er betydelig, kan det oppstå så store posisjoner at bankene får problemer med å skaffe tilstrekkelig likviditet. Det kan imidlertid pekes på flere trekk ved CLS som begrenser bankenes likviditetsbehov og dermed risikoen for at de ikke innfrir sine forpliktelser.¹ Viktigst er at innbetalingsforpliktelsene er basert på bankenes nettoposisjoner i hver valuta. Bankenes likviditetsbehov vil dermed bli vesentlig lavere enn om de måtte skaffe dekning for hver enkelt transaksjon, slik de må i andre bruttooppgjør. Nettingeffekten vil trolig ligge mellom 75 og 90 prosent i de fleste valutaene.

For å begrense risikoen ytterligere er det blitt åpnet for såkalte inn/ut-swapper. Det betyr at bankene kan handle ned sine posisjoner ved å bytte valuta innenfor CLSB og reversere byttet utenfor CLSB samme dag. Dette vil redusere bankenes likviditetsbehov, men vil gjeninnføre deler av kredittrisikoen, fordi den ene delen av handelen blir gjort opp utenfor CLS.

Utfordringer knyttet til CLS

CLS vil kunne fjerne det meste av kredittrisikoen knyttet til bankenes handel med valuta dersom det blir høy oppslutning om systemet. Oppgjør i CLS forutsetter at begge partene i en valutahandel deltar i CLS. Foreløpig ser det ut som oppslutningen om systemet vil bli høy, men det gjenstår ennå å se hvor mye av bankenes handel som vil bli gjort opp gjennom CLS.

CLS innebærer at oppgjørssystemene i flere land blir knyttet sammen. Det betyr at operasjonell svikt i et land vil kunne ha konsekvenser for andre land som er knyttet til CLS. I arbeidet med å etablere CLS er det derfor lagt stor vekt å sikre at deltakerbankenes systemer, de nasjonale oppgjørssystemene og CLS sine egne systemer er mest mulig robuste. Fra løsningene var utviklet til de ble satt i drift ble de ulike systemene testet i mer enn et halvt år. Nye aktører vil måtte gå gjennom omfattende testing før de vil kunne knytte seg til CLS. Ut fra dette har sentralbankene for de syv første valutaene funnet at robustheten og stabiliteten til de operasjonelle løsningene er tilstrekkelig gode. Men selv om løsningene er utarbeidet og testet på en forsvarlig måte, vil systemet være sårbart for operasjonell svikt.

¹ Se Norges Banks Årsrapport om betalingsformidling (2001) for en mer detaljert redegjørelse om oppgjøret i CLS og bankenes innbetalingsforpliktelser.

Hvis en bank ikke betaler inn et tilstrekkelig beløp til CLS, vil hele eller deler av bankens handler ikke kunne gjøres opp. Dette vil føre til at bankens motparter får endret sine innbetalingsforpliktelser, og det kan oppstå situasjoner hvor disse blir bedt om å betale inn et stort beløp i en valuta hvor de opprinnelig skulle ha mottatt valuta. Tidsfristen for å gjøre slike uventede innbetalinger vil være knapp, og i ekstreme tilfeller vil motpartene kunne få problemer med å skaffe den nødvendige likviditeten. Konsekvensen av dette vil være at flere handler ikke vil kunne gjøres opp innenfor CLS. For å unngå at slike problemer oppstår, er det viktig at bankene som deltar i systemet har god likviditetsstyring.

CLS og det norske betalingssystemet

I Norge har det vært et tett samarbeid mellom banknæringen og Norges Bank for å legge forholdene til rette for å inkludere den norske kronen i CLS. Dette arbeidet omfatter spørsmål knyttet til likviditet og operasjonelle løsninger. En viktig premisse for de operasjonelle løsningene er at bankene skal kunne sende transaksjoner til og motta transaksjoner fra CLS også i situasjoner med operasjonell svikt i det norske betalingssystemet. Banknæringen og Norges Bank har derfor utarbeidet beredskapsløsninger som spesifiserer hva de ulike aktørene skal gjøre ved en slik svikt. Videre er løsningene både i BBS og i Norges Bank tilpasset for å hindre at det oppstår lengre forsinkelser som følge av tekniske problemer. Risikoen for at oppgjøret i CLS ikke skal la seg gjennomføre eller bli vesentlig forsinket på grunn av operasjonell svikt i det norske betalingssystemet, bør derfor være begrenset.

CLS vil kunne påvirke bankenes likviditetsbehov, og det er lagt vekt på å vurdere om knapphet på likviditet kan bli et problem når den norske kronen blir inkludert i systemet. Med dagens handlemønster synes risikoen for dette begrenset, men det blir likevel arbeidet med tiltak for å bedre likviditeten. Ett av tiltakene er å endre tidspunktene for enkelte oppgjør i NBO (Norges Banks Oppgjørssystem) slik at likviditeten vil være tilgjengelig for CLS i den mest kritiske perioden. I tillegg til dette vil det bli etablert mer effektive løsninger for grensekryssende pant i de skandinaviske landene. Disse løsningene vil innebære at en bank i kritiske situasjoner vil kunne flytte likviditet fra et skandinavisk land til et annet innenfor de knappe tidsfristene som CLS har satt.

Forholdene synes dermed å ligge til rette for at den norske kronen kan bli inkludert i CLS i løpet av første halvår 2003.

Rapporter fra BIS

BIS har publisert tre rapporter om valutaoppgjørssisiko. I 1996 ble "Settlement Risk In Foreign Transaction" utgitt, og den viste at bankenes eksponeringer i tilknytning til valutahandel var langvarige og mangelfullt kontrollert. I rapporten ble det anbefalte tiltak på tre nivåer: i) sentralbanker, ii) grupperinger i privat finansiell sektor, og iii) enkeltbanker. Mens enkeltbanker og grupperinger i finansiell sektor skulle stå for de konkrete tiltakene for å redusere risikoen, skulle sentralbankens rolle være å bidra til bevisstgjøring og framdrift hos bankene. I 1998 ble "Reducing Foreign Exchange Risk: A Progress Report" publisert. Her gikk det fram at bankene hadde bedret sine rutiner for risikostyring, og at interne ansvarsforhold var blitt klarere. På den annen side hadde bankenes eksponeringer økt som følge av høyere omsetning av valuta. I 2000 ble "Supervisory Guidance for Managing Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions" publisert. I denne rapporten blir det understreket at bankene skal ha formelle rutiner og prosedyrer for å begrense risikoen knyttet til valutaoppgjøret, og at ledelsen i bankene bør overvåke arbeidet med å begrense risikoen. Det blir også pekt på at tilsynsmyndighetene bør sette fokus på om bankene i tilstrekkelig grad har vurdert mulighetene for å oppnå risikoreduksjon gjennom netting eller andre initiativ fra privat sektor.

6 | Finansinstitusjonene

6.1 Resultatutvikling

Svakere resultater

Bankenes resultater har svekket seg ytterligere i år. Samlet resultat før skatt var 0,77 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) i de tre første kvartalene, se tabell 6.1. Vi må helt tilbake til 1992 for å finne svakere resultater i bankene. I samme periode i fjor var resultatet på 1,03 prosent. Svekkelsen skyldes hovedsakelig lavere provisjonsinntekter og inntekter fra verdipapirmarkedene. Høyere utlånstap har også bidratt til resultatnedgangen. Det har vært en økning i antall banker med svake resultater, se figur 6.1. Ved utgangen av tredje kvartal hadde 12 av i alt 144 banker negativt resultat før skatt, mot 7 banker ett år tidligere.

Bankenes samlede netto renteinntekter (rentenetto) var om lag uendret sammenlignet med de tre første kvartalene i 2001. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital utgjør samlet rentenetto nå i underkant av 2,2 prosent. Det er nærmere ett prosentpoeng lavere enn på midten av 1990-tallet, se figur 6.2. Rentenettoen er i gjennomsnitt størst i de mindre bankene.

Den negative utviklingen i verdipapirmarkedene har redusert bankenes inntekter fra andre aktiviteter. Provisjonsinntekter, aksjeutbytte og kursgevinster på verdipapirer var lavere de tre første kvartalene i år enn samme periode i fjor, mens valutakursgevinster økte.

Bankenes samlede driftskostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital er marginalt redusert det siste året. Driftskostnadene har imidlertid falt jevnt siden midten av 1990-tallet, noe som indikerer at bankene har blitt mer kostnadseffektive.¹

Den svake utviklingen i deler av foretakssektoren i 2002 har foreløpig gitt relativt små utslag i utlånstapene. Det skyldes blant annet at de fleste foretak var svært solide ved inngangen til året, se kapittel 3. Bankenes bokførte utlånstap økte fra 0,24 prosent av brutto utlån i tredje kvartal 2001 til 0,30 prosent i tredje kvartal i år. Brutto misligholdte lån har også økt.

Lavere egenkapitalavkastning

De svake resultatene har bidratt til å redusere egenkapitalavkastningen i bankene. Egenkapitalavkastningen til finanskonsernene DnB, Nordea Bank Norge og Fokus Bank var på under 9 prosent, mens Gjensidige NOR hadde en avkastning på vel 10 prosent de tre første kvartalene i år. Dette er betydelig lavere enn samme periode i fjor, og også lavere enn flere av de største nordiske finanskonsernene, se figur 6.3.

Tabell 6.1 Resultatutviklingen i norske banker¹⁾

	1.-3.kv. 2001		1.-3.kv. 2002	
	Mrd.kr.	% GFK ²⁾	Mrd.kr.	% GFK ²⁾
Rentenetto	21,1	2,16	22,8	2,17
Andre driftsinntekter	8,9	0,91	6,6	0,63
Andre driftskostnader	17,9	1,83	18,6	1,78
Driftsresultat før tap	12,1	1,24	10,7	1,03
Tap på utlån og garantier	2,0	0,20	2,7	0,26
Resultat før skatt	10,0	1,03	8,1	0,77
Resultat etter skatt	8,8	0,90	5,6	0,53
Brutto utlån ³⁾	1 010,0		1 087,7	
Kjernekapitaldekning (%)	9,30		9,52	

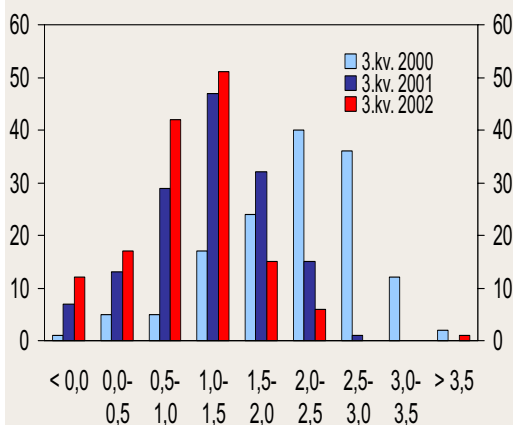
¹⁾ Morbank

²⁾ Annualisert

³⁾ Til andre enn finansinstitusjoner.

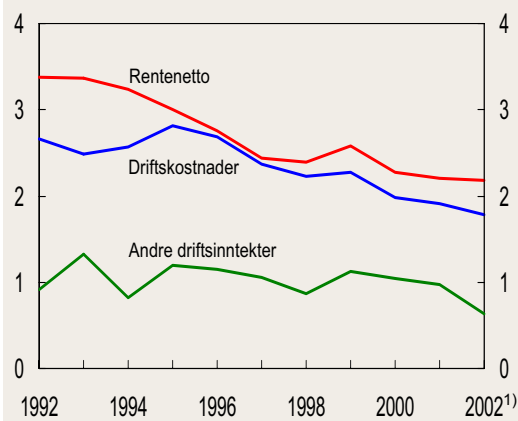
Kilde: Norges Bank

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



Kilde: Norges Bank

Figur 6.2 Utvalgte resultatstørrelser i prosent av GFK



¹⁾ 1.-3. kvartal (annualisert)

Kilde: Norges Bank

¹ Se kommende artikkel: Gresvik, Olaf og Grete Øvre, "Bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen", *Penger og Kreditt* 4/2002, Norges Bank.

6.2 Soliditet

Bankene fortsatt solide...

Kjernekapitaldekningen til de norske bankene økte samlet sett fra 9,3 prosent ved utgangen av tredje kvartal i fjor til 9,5 prosent samme periode i år. I de åtte største norske finanskonsernene varierte kjernekapitaldekningen fra 6,8 til 8,9 prosent. De største norske finanskonsernene, med unntak av Gjensidige NOR, hadde ved utgangen av tredje kvartal forholdsvis høy kjernekapitaldekning sammenlignet med de øvrige nordiske bankkonsernene (se figur 6.3).

Moody's rating, eller rangering, av finansiell styrke og langsiktig finansiering for et utvalg av nordiske banker er vist i figur 6.4. Rangeringen for finansiell styrke kan betraktes som et mål på hvor sannsynlig det er at banken vil trenge assistanse fra eierne og/eller en tredje part. Rangeringen for langsiktig finansiering søker å reflektere bankens evne til å betjene sine langsiktige gjeldsforpliktelser etter hvert som de forfaller.

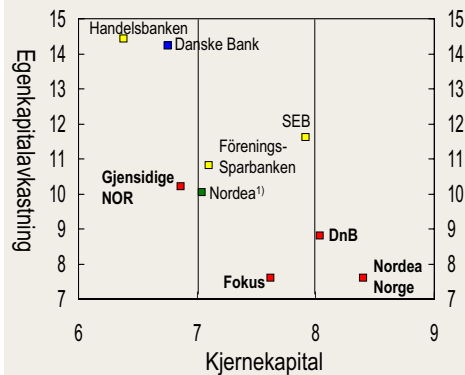
De største norske bankene er rangert noe lavere enn flere av de største nordiske bankene. Rangeringene indikerer likevel at de er solide og har god eller meget god gjeldsbetjeningsevne. De mellomstore norske bankene er rangert betydelig lavere enn de tre største norske bankene både når det gjelder finansiell styrke og langsiktig finansiering. Ifølge rangeringen er imidlertid soliditeten tilfredsstillende og gjeldsbetjeningsevnen god.

I Norge har 70 prosent av de rangerte bankene en rangering som indikerer kun tilfredsstillende eller moderat finansiell styrke. Det er en langt større andel enn i Sverige, Danmark og Finland. Andelen er også større enn i Tyskland, Frankrike, UK og USA, som hadde henholdsvis 66, 60, 58 og 52 prosent av sine rangerte banker i disse gruppene. Norge har imidlertid flere banker over et visst minstemål enn de øvrige nordiske landene. Dette medfører at vi har flere mellomstore banker som er rangerte av de internasjonale kredittvurderingsbyråene, se tabell 6.2.

...men svekket soliditet i livsforsikringselskapene

Livsforsikringselskapenes resultat før tildeling til kunder og skatt var de tre første kvartalene i år negativt med 10,7 milliarder kroner, eller -3,6 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Tilsvarende tall for de tre første kvartalene 2001 var -9,5 milliarder kroner og -3,4 prosent. Premieinntektene økte og nettoinntekter fra finansielle eiendeler var mindre negative sammenlignet med de tre første kvartalene i fjor. Men dette ble mer enn oppveid av større forsikringsmessige avsetninger, slik at resultatet ble noe svakere enn for de tre første kvartalene i 2001. Kapitaldekningen økte fra 12,2 til 15,2 prosent fra utgangen av tredje kvartal i fjor til samme periode i år. Det skyldes hovedsakelig lavere beregningsgrunnlag som følge av omallokering fra aksjer med høy risiko til

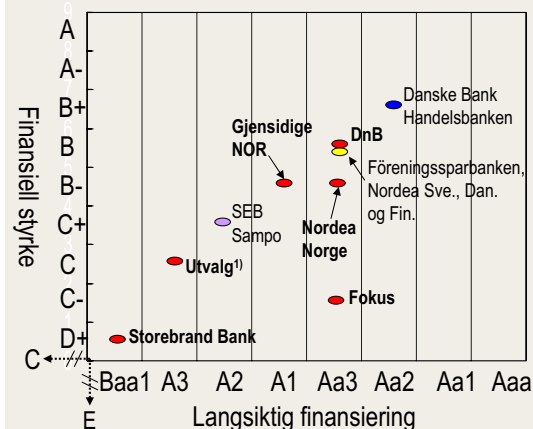
Figur 6.3 Egenkapitalrentabilitet og kjernekapitaldekning i utvalgte finanskonsern. Prosent



¹⁾ Hele konsernet

Kilde: Finanskonsernenes regnskap for 3. kvartal 2002

Figur 6.4 Moody's rating for finansiell styrke og langsiktig finansiering. Utvalgte banker (morselskap). Oktober 2002



¹⁾ De individuelle ratingene til Sparebank 1 Vest, Sparebanken Øst, Sparebank 1 Midt-Norge, Sparebank 1 Nord-Norge og Sparebank 1 SR-Bank

Kilde: Moody's KVM

Tabell 6.2 Antall banker i ulike ratingklasser for finansiell styrke¹⁾. Per okt. 2002

	A	B	C	D/E
Norge	0	3	6	1
Sverige	0	3	1	0
Danmark	0	3	1	0
Finland	0	2	2	0
Tyskland	0	13	22	3
Frankrike	1	9	13	2
UK	4	14	21	4
USA	17	64	69	20

¹⁾ A indikerer høyest rating.

Kilde: Moody's Investors Service

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

	Aksjer		Sertifik. og obl.	
	31.12.01	30.06.02	31.12.01	30.06.02
Forretningsbanker	0,9	0,9	9,2	8,0
Sparebanker	1,1	1,0	5,9	6,4
Livsforsikringselskaper	19,8	13,6	55,9	55,9
Skadeforsikringselskaper	26,3	11,0	32,8	45,6

	Rentefølsomhet	
	31.12.01	30.06.02
Forretningsbanker	0,6	1,3
Sparebanker	1,3	1,1
Livsforsikringselskaper	3,9	3,8
Skadeforsikringselskaper	3,2	2,3

¹⁾ Andel av forvaltningskapitalen plassert i verdipapirer.

²⁾ Beregnet rentefølsomhet for rentepapirene ved en rentekning på 1 prosentpoeng.

Kilde: Kredittilsynet

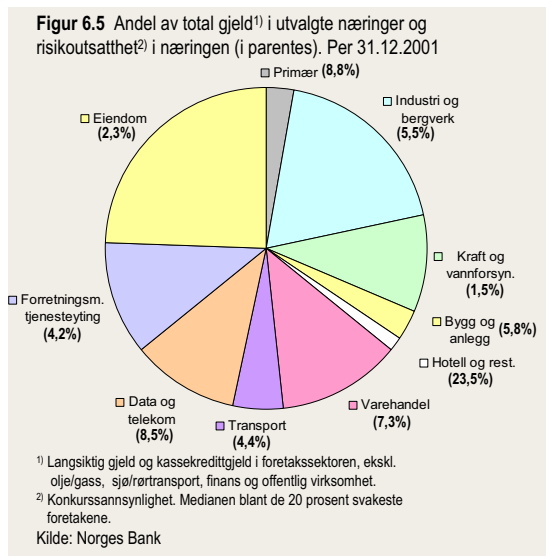
obligasjoner med lavere risiko. Bufferkapitalen er redusert og utgjorde ved utgangen av tredje kvartal bare 2 prosent av forvaltningskapitalen.

Reduksjonen i aksjebeholdningen har bidratt til å redusere sårbarheten for ytterligere nedgang i aksjemarkedene, se ramme i kapittel 2. På den annen side kan det begrense fremtidig avkastning. For at selskapene igjen skal kunne bygge opp aksjebeholdningen kreves en styrking av bufferkapitalen. Ingen livsforsikringselskaper hadde ved utgangen av oktober dispensasjon eller søkt om dispensasjon fra kapitaldekningskravet, men ett selskap har søkt om å få forlenget den midlertidige dispensasjonen fra solvensmarginkravet. Tidligere i år fikk tre selskaper innvilget dispensasjon fra kapitaldekningskravet for tredje kvartal.

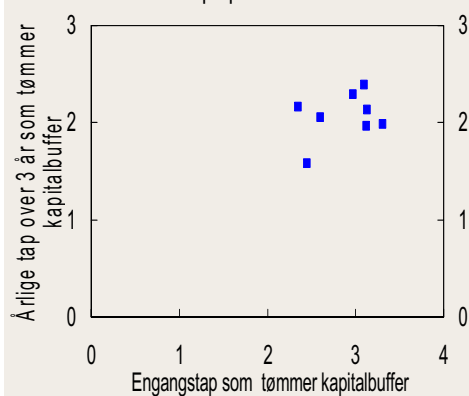
Lav markedsrisiko i bankene, men økt kredittrisiko

Norske banker er relativt lite direkte eksponert for utviklingen i verdipapirmarkedene. Deres aksjebeholdning er svært liten, mens beholdningen av obligasjoner og sertifikater er noe større, se tabell 6.3. Beregnet rentefølsomhet for obligasjonsporteføljen indikerer at renterisikoen i bankenes handelsporteføljer er lav.

Bankenes kredittrisiko vurderes som økt det siste halve året, se kapittel 3. Samlet gjeldsbelastning i husholdningene er nå like høy som i årene rett forut for bankkrisen. Foretakenes gjeldsbelastning er også svært høy. Bankene har imidlertid en relativt lav andel utlån til de mest risikoutsatte næringene, se figur 6.5. Enkelte banker kan likevel være sterkt eksponert for disse næringene.



Figur 6.6 Tapståleevne i de største bankkonsernene¹⁾. Tap i prosent av brutto utlån



1) DnB, Nordea Bank Norge, Gjensidige NOR Sparebank, Fokus Bank, Sparebank 1 Vest, Sparebank 1 Nord-Norge, Sparebank 1 Midt-Norge og Sparebank 1 SR-Bank

Kilde: Finanskonsernenes regnskap for 3.kvartal 2002

God tapståleevne i bankene

Forenklede beregninger gjort i Norges Bank indikerer at bankenes utlånstap kan øke markert over flere år uten at bankenes soliditet når et kritisk nivå, se figur 6.6. Ifølge fremskrivningene vil alle bankene i analysen tåle et engangstap på nær 2½ prosent eller mer av brutto utlån før kapitalbufferen, det vil si differansen mellom godkjent kapital og krav til kapital, tømmes. Bankene vil også tåle et tap på vel 1½ prosent eller mer av brutto utlån hvert år over tre år før kapitalbufferen er brukt opp, forutsatt samme resultatutvikling som i 2002. Ved utgangen av tredje kvartal hadde ingen av bankene i analysen bokførte utlånstap på mer enn 0,6 prosent av brutto utlån. Gjennomsnittlig utlånstap for bankene i analysen var 0,3 prosent.

Bankenes finansielle stilling gjør dem godt rustet til å møte en svakere økonomisk utvikling. Vedvarende høy kredittvekst i en situasjon med høy gjeldsbelastning innebærer at det stilles store krav til fremtidig inntektsvekst i husholdninger og foretak for at gjeldsbetjeningsevnen skal kunne opprettholdes. Samspelet mellom den realøkonomiske utviklingen for husholdninger og foretak er viktig. Svakere inntektsutvikling i husholdningene, som fører til lavere etterspørsel, vil kunne

medføre tap på foretakslån uten at tapene på boliglån øker nevneverdig. Dersom rentemarginene og inntekter fra andre aktiviteter fortsetter å falle, vil det sette ytterligere press på bankenes inntjening. Samlet sett anser vi bankenes stilling som god, men noe svakere enn i forrige rapport.

6.3 Konkurransesituasjonen

De største bankene dominerer som før

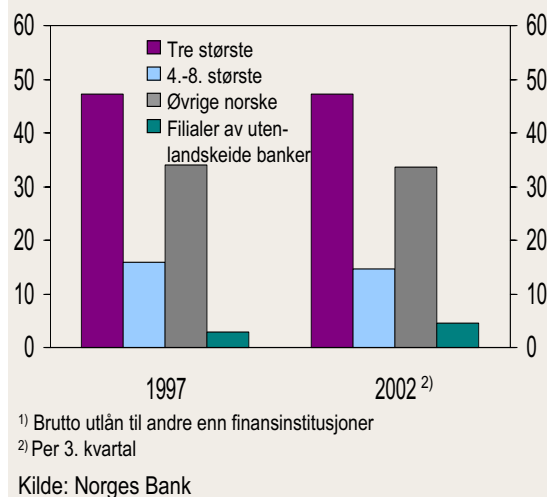
Det har vært små endringer i de små, mellomstore og store bankenes markedsandeler de siste fem årene, se figur 6.7. De tre største bankene står fortsatt for nesten halvparten av utlånene til norske husholdninger og ikke-finansielle foretak. De små og mellomstore bankene har redusert sine markedsandeler marginalt, mens filialer av utenlandske banker har økt sin andel fra 2,9 til 4,5 prosent. Økningen skyldes hovedsakelig Handelsbankens overtakelse av Bergensbanken i 2001. Samlet sett har utenlandske filialer og datterbanker økt sin andel av det norske lånemarkedet kraftig etter at Kreditkassen og Fokus ble datterbanker av utenlandske banker. Ved utgangen av tredje kvartal hadde disse bankene til sammen vel 21 prosent av lånemarkedet i Norge.

DnB overtok Skandia Asset Management tidligere i år. Nordea Bank Norge har i stor grad solgt seg ut av ikke-tradisjonell bankvirksomhet. Det gjør at denne banken, i likhet med Fokus Bank, nå er mer innrettet mot tradisjonell bankdrift enn tidligere. Gjensidige NOR ble i september omdannet til aksjeselskap og notert på Oslo Børs. Formålet er blant annet å gjøre det lettere for banken å hente inn ny kapital.

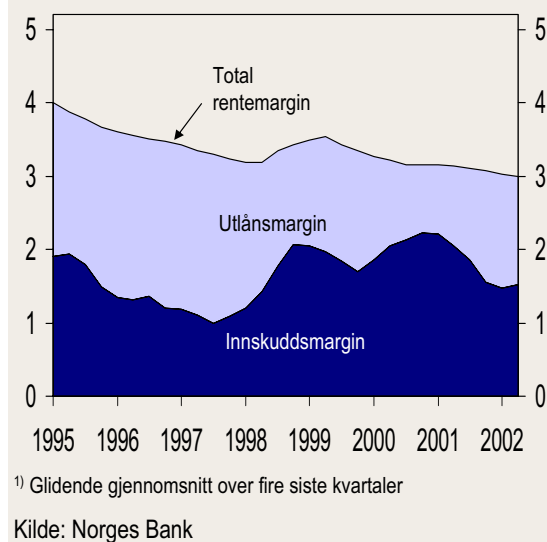
Små endringer i rentemarginene

Rentemarginen til de norske bankene er marginalt redusert det siste året, se figur 6.8. Utlånsmarginen er om lag 0,4 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av andre kvartal i fjor. Dette *kan* indikere at bankene nå legger større vekt på å prise risikoen knyttet til sine utlån (se egen ramme). Innskuddsmarginen er nesten 0,5 prosentpoeng lavere enn på samme tidspunkt i fjor. Enkelte av de mindre norske bankene oppfattes som forholdsvis risikoutsatte i markedet. Det bidrar til relativt dyr pengemarkedsfinansiering. Innskuddssikringsordningen i Norge innebærer at myndighetene garanterer for innskudd på inntil 2 millioner kroner. Et billigere finansieringsalternativ for banker med dyr pengemarkedsfinansiering kan derfor være å øke innskuddsandelene gjennom å tilby høyere rente på kundeinnskudd. I den grad dette forekommer, kan det ha bidratt til å redusere innskuddsmarginene generelt.

Figur 6.7 Ulike bankgrupperingers andel av totale utlån¹⁾ i Norge



Figur 6.8 Bankenes rentemarginer.¹⁾ Prosent



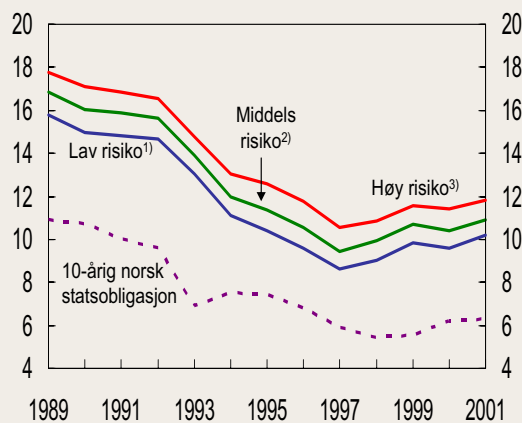
Risikoprisingen i norske banker

Dersom en bank i gjennomsnitt priser sine utlån for lavt i forhold til risikoen knyttet til lånene, vil dette på sikt bidra til å svekke bankens soliditet. Bankenes prising av risiko har derfor betydning for stabiliteten i det finansielle systemet. Prisingen kan også ha betydning for i hvilken grad kapitalen blir allokert til lønnsomme prosjekter.

Vi har her gjort et forsøk på å analysere graden av risikoprising for utlån til norske aksjeselskap¹. Flere av forutsetningene i analysen er usikre. Resultatene må derfor tolkes med varsomhet.

En lånerente er beregnet for hvert enkelt foretak for perioden 1989-2001². Foretakene er så delt inn i risikogrupper basert på størrelsen på konkurs-sannsynligheten³. Ved å se på gjennomsnittlig beregnet lånerente innenfor de ulike risikogruppene, får vi en indikasjon på om det er tatt hensyn til risiko i prisingen av utlånene. I 2001 var om lag 75 prosent av gjelden i foretak med lav risiko, mens 7,5 prosent var i gruppen med høy risiko. Tilsvarende tall i 1991 var henholdsvis 44 og 26,5 prosent.

Figur 1 Lånerente i ulike risikogrupper. Prosent



¹ Konkurs-sannsynlighet under 0,5%

² Konkurs-sannsynlighet mellom 0,5 - 2,0%

³ Konkurs-sannsynlighet over 2,0%

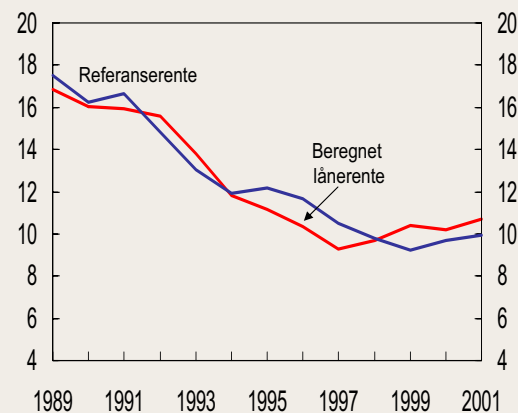
Kilde: Norges Bank

Figur 1 indikerer at det er sammenheng mellom beregnet lånerente og risikogruppe. En tilsvarende sammenheng gjør seg gjeldene også for en finere risikoinndeling.⁴ Sammenhengen er minst i perioden rundt bankkrisen. Av tallene kan det virke som om graden av risikoprising økte på midten av 1990-tallet, men at den de siste årene er blitt noe redusert.

Analysen over indikerer at det differensieres mellom graden av risiko i prisingen av utlån. En forskjell i lånerenten på mindre enn to prosentpoeng mellom foretak med henholdsvis høy og lav risiko kan imidlertid synes lite. Videre kan en spørre seg om en total margin for den samlede låneporteføljen på om lag 4-5 prosentpoeng over risikofri rente er tilstrekkelig til å dekke risikoen for utlånstap og påslag for administrasjonskostnader og eiers krav til avkastning.

Vi har beregnet en "referanserente" som søker å ta hensyn til alternativkostnad (dvs. risikofri rente), sannsynligheten for at låntaker går konkurs, tapsgrad gitt konkurs, samt påslag for administrasjonskostnader og eiers krav til avkastning.

Figur 2 Lånerente og referanserente. Prosent

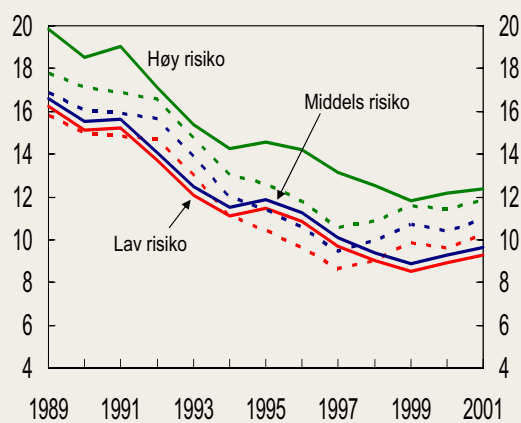


Kilde: Norges Bank

Ifølge analysen er referansenteren i gjennomsnitt omtrent lik den beregnede lånerenten fram til 1994, se figur 2. Deretter er den beregnede lånerenten noe lavere enn referansenteren fram til 1997. I denne perioden var det stor ekspansjon og økende konkurranse i utlånsmarkedet, samtidig som risikoen i foretakssektoren generelt ble oppfattet som lav og fallende. Det kan ha bidratt til mindre grad av risikoprising. Fra 1999 til 2001 er den beregnede lånerenten høyere enn referansenteren. En mulig årsak kan være økt frykt for utlånstap som følge av mer urolige finansmarkeder i deler av

1998 og 1999, samt den negative utviklingen i siste halvdel av 2001. Videre kan generelt større oppmerksomhet rundt kredittrisiko og mer avanserte risikostyringssystemer ha bidratt til større grad av risikoprising.

Figur 3 Lånerente (stiplede linjer) og referanserente (heltrukne linjer). Prosent



Kilde: Norges Bank

Referanserenten for foretak med høy risiko var betydelig høyere enn den beregnede lånerenten i store deler av perioden fram til 1999, se figur

3. Siden 1999 har referanserenten til foretak med høy risiko ligget på om lag samme nivå som den beregnede lånerenten, mens renten til foretak med lav og middels risiko er satt for høyt i forhold til referanserenten. Referanserenten tar ikke høyde for at renten kan ha tilbakevirkende effekt på konkurssansynligheten. Når konkurssansynligheten er høy, er det usikkert hvor relevant referanserenten er som et mål på "korrekt" prising.

¹ Analysen vil bli grundigere dokumentert i kommende artikkel: Bernhardsen, Eivind og Kai Larsen, "Analyse av risikoprising i utlånsmarkedet", *Penger og Kreditt* 4/2002, Norges Bank.

² Siden vi ikke har tilgang til foretakenes faktiske lånerenter, er disse beregnet ved hjelp av informasjon fra foretakenes årsregnskaper. Utvalget består av nærmere 500.000 årsregnskaper fordelt på 85.000 foretak.

³ Beregnet ved hjelp av Norges Banks konkursprediksjonsmodell, se *Penger og Kreditt* 2/2001. Inndelingen i henholdsvis lav, middels og høy risiko er skjønsmessig satt.

⁴ Vi har blant annet sett på en inndeling i henholdsvis 8 og 12 risikogrupper og funnet at det er sammenheng mellom beregnet lånerente og risikogruppe for samtlige år i perioden 1989-2001.

