

- 1** SAMMENDRAG
  
- 2** KREDITTUTVIKLING OG EIENDOMSMARKEDER
  - 2.1 Kredittveksten avtar
  - 2.2 Prisveksten i boligmarkedet avdempes
  
- 3** FINANSIELL UTSATTHET I IKKE-FINANSIELL SEKTOR
  - 3.1 Økt kredittrisiko på lån til foretakene
  - 3.2 Økt rentebelastning, men fortsatt god finansiell stilling i husholdningene
  
- 4** FINANSIELL UTSATTHET I FINANSIELL SEKTOR
  - 4.1 Resultatutviklingen i bankene
  - 4.2 Markedsrisiko i finansinstitusjonene
  - 4.3 Balanse- og soliditetsutvikling i bankene

Redaksjonen avsluttet 4. desember 1998

Siden 1995 har Norges Bank utarbeidet rapporter som gir en sammenfattende fremstilling av situasjonen i finansiell sektor og utsiktene fremover. Arbeidet omfatter både analyser av utviklingen i finansinstitusjonene, i første rekke bankene, og av sammenhengen mellom makroøkonomiske utviklingstrekk og utviklingen i finansiell sektor. Analyser av den finansielle stillingen til husholdninger og foretak er viktige elementer i dette arbeidet. Rapportene er til internt bruk, men gjøres også tilgjengelige for Finansdepartementet og Kredittilsynet. Bakgrunnen for arbeidet er at sentralbanken ved siden av sin oppgave med å fremme stabilitet på det pengepolitiske området også har til oppgave å fremme stabilitet i finansiell sektor. Siden 1997 har utdrag fra disse analysene vært publisert i Penger og Kreditt nr 2 og nr 4 under tittelen Finansielt utsyn.

# 1 SAMMENDRAG

Renteoppgangen det siste halve året og svakere vekstutsikter både internasjonalt og i Norge har medvirket til at kredittveksten har avtatt. Etter Norges Banks vurdering er en slik avdemping av kredittveksten nødvendig. Lavere kredittvekst bidrar til en mer balansert utvikling i finansinstitusjonene og hindrer for stor gjeldsoppbygging i privat sektor. Dette begrenser faren for fremtidige tap. Renteoppgangen fører imidlertid også til at det blir mer krevende for husholdninger og foretak å betjene renter på eksisterende gjeld. På kort sikt vil økt rentebelastning og svakere økonomisk vekst trolig føre til at bankenes tap på utlån vil øke noe i forhold til de lave tapene vi har sett de siste årene.

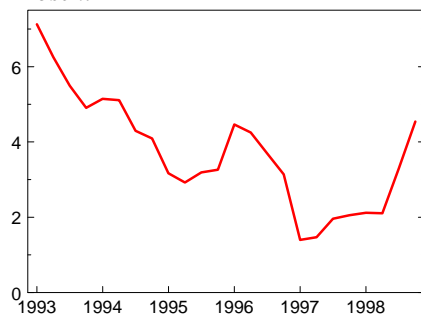
De siste månedene har vært preget av betydelig uro på de internasjonale finansmarkedene. Uroen oppstod i forlengelsen av den økonomiske krisen i Asia og Russland. Selv om veksten i Vest-Europa og USA så langt har holdt seg bra oppe, er de fleste anslagene for BNP-veksten i verdensøkonomien nå nedjustert. IMF har for eksempel i siste rapport nedjustert sitt anslag for 1999 til 2,5 prosent, mot 3,7 prosent i mars.

I løpet av høsten er det i flere land gjennomført tiltak som vil redusere faren for et større tilbakeslag. Renten er satt ned både i USA og i en rekke europeiske land, japanske myndigheter har vedtatt en omfattende tiltakspakke for å omstrukturere banksystemet, kongressen i USA har bevilget midler til IMF, og det er iverksatt et større hjelpeprogram for Brasil i IMF-regi. Disse tiltakene har bidratt til å redusere markedsaktørens usikkerhet. En egen artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt beskriver uroen i de internasjonale finansmarkedene høsten 1998.

Norsk økonomi har blitt forholdsvis hardt rammet av den internasjonale uroen. Det kraftige oljeprisfallet i forlengelsen av Asia-krisen har, i kombinasjon med tiltakende lønnsvekst og finanspolitisk usikkerhet, bidratt til en vesentlig økning i det norske rentenivået, og dermed økte lånekostnader for foretak og husholdninger. De samme forholdene kan ha bidratt til at utslagene i aksjemarkedet har vært sterkere enn det råvareutsattheten isolert sett skulle tilsi.

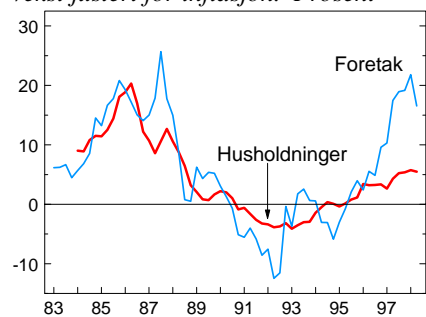
Anslagene for den økonomiske veksten innenlands er nedjustert som følge av de siste måneders utvikling. Norges Bank venter nå at en markert avdemping av etterspørselsveksten vil gi svakere økonomisk vekst fra 1999. Samtidig er det betydelig usikkerhet, spesielt knyttet til hvor langsiktige virkningene av den internasjonale uroen vil være, og til hvor lenge renten blir liggende på dagens nivå. Inflasjonsrapporten i dette nummer av Penger og Kreditt inneholder en drøfting av konjunkturutsiktene for norsk økonomi fram mot 2002.

**Figur 1.1** Realrente etter skatt \*)  
Prosent



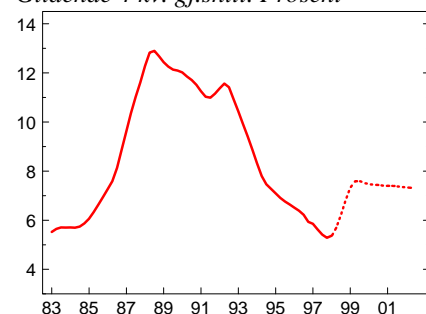
\*) Anslaget for fjerde kvartal 1998 er basert på pengemarkedsrenter på oktober-nivå ut året.  
Kilde: Norges Bank

**Figur 1.2** Samlede utlån til husholdninger og foretak. Tolvmånedersvekst justert for inflasjon. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 1.3** Renteutgifter i prosent av kontantinntekt. Husholdningssektoren. Glidende 4 kv. gj.snitt. Prosent



Kilde: Norges Bank

De endrede vekstutsiktene for norsk økonomi gir grunn til å vente et fortsatt fall i kredittveksten til publikum i tiden fremover, blant annet som følge av fallende bolig- og bedriftsinvesteringer. Tall for september og oktober viser at utlånsveksten har avtatt markert sammenlignet med de vekstratene en så i siste del av 1997 og første del av innværende år. Den underliggende veksttakten er redusert med 3,1 prosentpoeng til 6,4 prosent fra august til oktober.

I denne rapporten videreføres arbeidet med å overvåke finansinstitusjonenes kredittrisiko overfor foretakssektoren. En stor del av norske aksjeselskap er risikoklassifisert for regnskapsåret 1997. Analysen av utviklingen i soliditet og inntjening i de foretak som har langsiktig gjeld, tyder på at kredittrisikoen på utlån til foretak økte i 1997. Utviklingen så langt i år, med betydelig økning i foretakenes lønns- og kapitalkostnader, har forsterket dette inntrykket. Videre innebærer nedjusteringer av vekstanslagene for norsk og internasjonal økonomi større usikkerhet om foretakenes lønnsomhet og gjeldsbetjeningsevne de nærmeste årene. Samlet sett innebærer dette at næringslånene ventes å påføre finansinstitusjonene økte tap i tiden fremover.

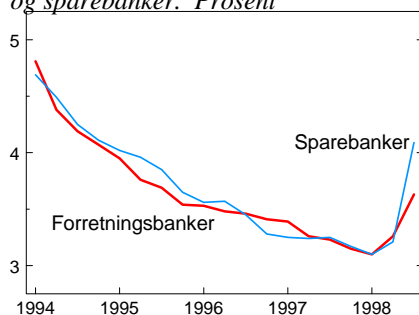
De siste årenes sterke inntekts- og sysselsettingsvekst har ført til at husholdningenes finansielle stilling er vesentlig forbedret. Et lavt rentenivå fram til sommeren i år har riktignok bidratt til økte låneopptak, men gjeldsoppbyggingen i husholdningene har så langt vært forholdsvis moderat.

Økningen i rentenivået det siste halve året vil på kort sikt føre til økt rentebelastning for husholdninger med lånegjeld. Dersom rentenivået blir liggende på om lag det nivået vi har sett de siste månedene, vil gjeldsrentebelastningen øke markert i forhold til det lave nivået i 1997, jfr. figur 1.3. Som det fremgår av figuren, vil imidlertid forholdet mellom gjeldsrenter og kontantinntekt selv i en slik situasjon fortsatt ligge på nivåer klart under det en hadde mot slutten av 1980-tallet.

Renteøkningen vil få større konsekvenser for enkelthusholdninger med stor gjeldsbelastning enn det som fremkommer av figur 1.3. Det er likevel ikke sannsynlig at renteøkningen vil føre til en markert økning i misligholdte lån til husholdningene. Det er derimot grunn til å fremheve at renteøkningen initierer en gjeldskonsolidering som vil virke positivt inn på den finansielle utsattheten på noe lengre sikt.

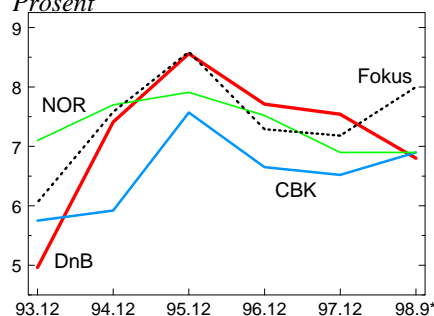
I tidligere rapporter har det vært argumentert for at bankenes inntjening de siste årene har vært tilfredsstillende. Tatt i betraktning at norsk økonomi har vært inne i en betydelig oppgangskonjunktur, med blant annet begrenset behov for tapsavsetninger, har Norges Bank likevel uttrykt bekymring over den fallende trenden i inntjeningen. Kombinert med en sterk utlånsvekst har den moderate inntjeningen resultert i fallende kjernekapitaldekning i en rekke institusjoner de seneste årene, herunder de største bankene. Den gjennomsnittlige kapitaldekningen i bankene er imidlertid fortsatt godt over kapitalkravene. En kunne likevel ønske at de stør-

**Figur 1.4** Rentemargin i forretnings- og sparebanker. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 1.5** Kjernekapitaldekningen i fire av de største bankkonsernene. Prosent



\* Inklusive 50% av resultat for årets tre første kvartal  
Kilde: Bankenes års- og kvartalsrapporter

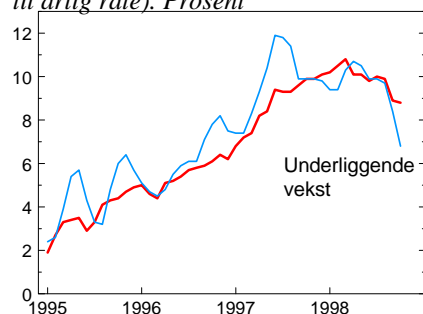
ste bankene var enda bedre rustet til å møte en forventet konjunkturedgang.

Bankenes regnskaper for årets tre første kvartaler er preget av svakere inntjening enn i tilsvarende periode i 1997. Svekkelsen skyldes dels kurstap på verdipapirer som følge av uroen i finansmarkedene, men også noe lavere netto renteinntekter (som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital) og høyere bokførte tap. Økningen i pengemarkedsrentene har ført til at bankenes innskudds- og utlånsrenter har økt de to siste kvartalene. Også rentemarginen har økt markert, og er nå høyere enn på flere år. Dette bidrog til at rentenettoen ble bedret i tredje kvartal. På litt lengre sikt vil imidlertid konkurransesituasjonen begrense bankenes mulighet til å øke inntjeningen ved økte rentemarginer.

Den kraftige uroen internasjonalt og de endrede vekstutsiktene for norsk økonomi representerer betydelige usikkerhetsmomenter for stabiliteten i finansnæringen de nærmeste årene. Finansinstitusjonene møter denne situasjonen med en vesentlig sterkere kapitalbase enn de hadde midt på 1980-tallet. Det er likevel grunn til å understreke hvor viktig det er med god soliditet for å ha full tillit i de internasjonale finansmarkedene. Dette gjelder spesielt bankene, som de siste årene har vært avhengige av å finansiere en stor del av sin virksomhet i utlandet. Tilgangen på utenlandsfinansiering tyder på at aktørene så langt har oppfattet soliditeten i norske banker som god.

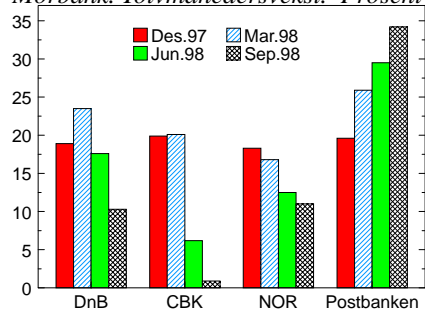
Det ville likevel være ønskelig at bankenes soliditet var noe bedre. Da ville de stå bedre rustet til å møte forventede økte tap. Dersom de skal klare å styrke soliditeten, må bankene i tiden fremover legge stor vekt på å tilpasse balanseveksten til resultatutviklingen. Dette kan oppnås ved at utlånsveksten avdempes eller holdes på et moderat nivå. Økt inntjening gjennom riktigere prising av risiko vil også være viktig i en situasjon med økende kredittrisiko. I tillegg er det nødvendig at bankene legger vekt på å redusere kostnadene, for å sikre at soliditeten opprettholdes eller bedres.

**Figur 2.1** Innenlandsk kreditt. Tolvmånedersvekst og underliggende vekst (vekst siste tre måneder omgjort til årlig rate). Prosent



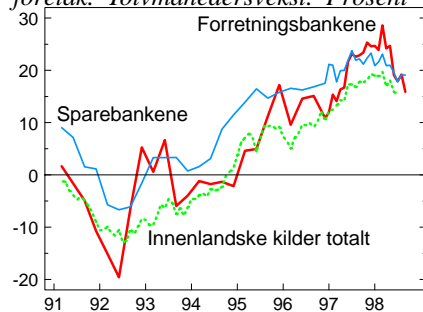
Kilde: Norges Bank

**Figur 2.2** Utlån i de største bankene Morbank. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Bankenes kvartals- og årsrapporter

**Figur 2.3** Utlånsveksten til private foretak. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

## 2.1 Kredittveksten avtar

Tolvmånedersveksten i kreditt fra innenlandske kilder var ved utgangen av oktober nede i 8,8 prosent. Dette er om lag samme vekst som måneden før, men vel ett prosentpoeng lavere enn i august. Kredittveksten har ikke vært så lav siden mai 1997. Den underliggende veksttakten er fra august til oktober redusert med 3,1 prosentpoeng til 6,4 prosent. Dette skyldes særlig et sterkt fall i utlånsveksten i september. Lavere kredittvekst var ventet på bakgrunn av renteoppgangen, men kredittveksten er fortsatt sterkere enn veksten i nominelt BNP. På sikt er det ventet at lavere innenlandsk etterspørselsvekst og redusert lønnsomhet i foretakene vil bidra til å dempe kredittveksten ytterligere, spesielt gjelder dette veksten i utlån til foretakene.

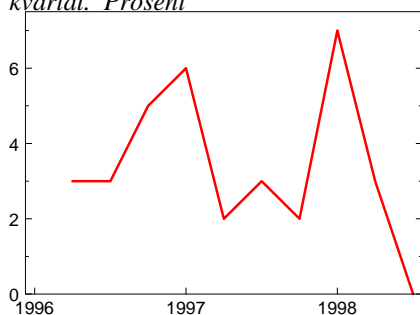
Utlånsveksten i bankene har gått klart ned siden i vår. Tolvmånedersveksten var uendret fra september til oktober, på 12,8 prosent. Dette er 2,4 prosentpoeng lavere enn i august og 4,6 prosentpoeng lavere enn i mars. Om lag 1,5 prosentpoeng av reduksjonen i tolvmåneders utlånsvekst fra bankene skyldes en større overføring av lån fra Vital til DnB i september i fjor. Dersom en korrigerer for dette, var DnBs utlånsvekst i tredje kvartal fortsatt noe lavere enn i de foregående tre kvartaler. Flere av de andre store bankene har dessuten redusert utlånsveksten kraftig, men det er til dels betydelige forskjeller mellom enkeltbanker, jf. figur 2.2. CBK er den storbanken som har redusert utlånsveksten mest, mens Postbanken har opprettholdt en meget høy vekstrate.

Fram til og med august var utlånsveksten fra finansieringsselskapene høy og tiltakende, men etter dette har den falt noe, særlig i oktober. Veksten er likevel fortsatt høy, med en tolvmånedersvekst i oktober på 27 prosent. Også kredittforetakene har redusert utlånsveksten de siste to månedene, fra 10,8 prosent i august til 5,9 prosent i oktober. Utlånsveksten fra statlige låneinstitutter er fremdeles lav. Fra forsikrings-selskaper og pensjonskasser og fra obligasjons- og sertifikatmarkedet er kredittveksten lav og til dels negativ.

De siste tre årene er det foretakene som har hatt sterkst gjeldsvekst, og på tilbudssiden er det særlig bankene som har bidratt til dette. Statistikken viser at kreditttilførselen fra forretningsbankene har gått markert ned det siste halvåret, fra i utgangspunktet svært høye vekstrater. I september var tolvmånedersveksten fra forretnings- og sparebankene henholdsvis om lag 16 prosent og 19 prosent. Utlånsveksten til foretak er således fremdeles høy, noe som innebærer en betydelig gjeldsoppbygging.

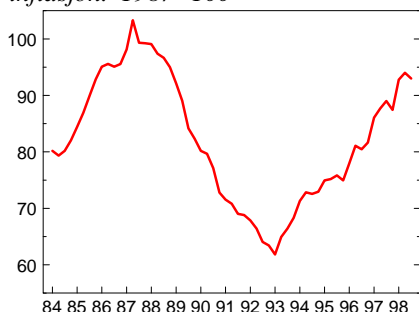
Husholdningenes lånegjeld har økt svakere enn foreta-

**Figur 2.4 Bruktboligpris. Hele landet.**  
Sesongjustert endring fra forrige kvartal. Prosent



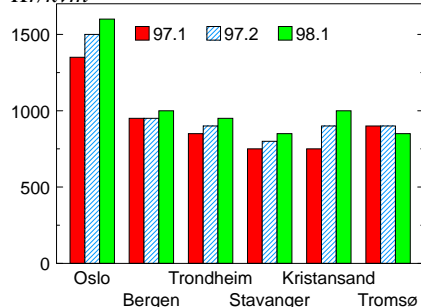
Kilde: NEF og ECON

**Figur 2.5 Bruktboligpris. Justert for inflasjon. 1987=100**



Kilde: Statistisk sentralbyrå, NEF og ECON

**Figur 2.6 Gjennomsnittlig leiepris på kontorlokaler i de største byene.**  
Kr/kvm



Kilde: Dagens Næringsliv

kenes, men utlånsveksten fra bankene er fortsatt sterkere enn veksten i husholdningenes samlede lånegjeld. Ved utgangen av september var tolv månedersveksten 11,3 prosent og 9,5 prosent for henholdsvis forretnings- og sparebankene.

## 2.2 Prisveksten i boligmarkedet avdempes

Den sterke prisveksten i bruktboligmarkedet de siste årene stoppet opp etter at rentenivået økte høsten 1998. Dette fremgår av sesongjusterte tall for hele landet, som viser uendret pris fra andre til tredje kvartal. Bruktprisene i boligmarkedet har økt kraftig siden 1993 og lå i tredje kvartal om lag 7 prosent under det historiske toppnivået fra 1987 når en justerer for inflasjonen.

En av årsakene til den lange perioden med høy prisvekst på brukte boliger er moderat nybygging. Til tross for høy inntektsvekst og lav realrente etter skatt har det vært forholdsvis lav boligbygging i høykonjunkturen på 1990-tallet. Dette har trolig sammenheng med det høye presset i resten av bygg- og anleggsnæringen og at det lenge var billigere å kjøpe brukt enn å bygge nytt. For 1998 kan det i tillegg pekes på at den nye bygningsloven har skapt flaskehalser på plan- og bygningskontorene rundt om i landets kommuner. Det økte rentenivået ville hatt større negativ effekt på bruktboligprisene dersom en hadde vært gjennom flere år med betydelig overetablering. Da den finansielle stillingen til husholdningssektoren dessuten er solid, er det ikke grunn til å vente et vesentlig fall i prisene på brukte boliger. Verdien av finansinstitusjonenes pantessikkerhet i boliger forventes derfor å holde seg stabil fremover.

I forrige rapport pekte vi på at igangsettingen av næringsbygg hadde vært meget høy de to siste årene, og det ble trukket paralleller til overetableringen på midten av 1980-tallet. Tallene var riktignok påvirket av byggingen av hovedflyplass på Gardermoen og nytt Rikshospital, men igangsettingen i viktige næringer som hotell- og restaurantdrift, varehandel, eiendomsdrift og industri viste også høy vekst. Selv om igangsettingen av næringsbygg har avtatt utover i 1998, er det på bakgrunn av den sterke etableringen de siste årene likevel grunn til en viss bekymring for verdien av finansinstitusjonenes pant i næringsseiendommer fremover. Så langt er det imidlertid ikke registrert noe klart fall i leieprisene. Leieprisindeksen til Dagens Næringsliv viste økning i de fleste største byene fra annet halvår 1997 til første halvår 1998, jf. figur 2.6. Tall fra Norsk Nærings Megling for Oslo-området for tredje kvartal antyder at økningen i leieprisene har stoppet opp etter at rentenivået økte høsten 1998.

Dersom rentenivået fra høsten 1998 vedvarer, kan et visst fall i leie- og omsetningsprisene for næringsseiendommer ikke utelukkes. Samtidig vil gjeldsbetjeningsevnen i foretakssektoren svekkes. Dette gjør at finansinstitusjonene må ta høyde for økte tap i tiden fremover.

# 3

## FINANSIELL UTSATTHET I IKKE-FINANSIELL SEKTOR

### 3.1 Økt kredittrisiko på lån til foretakene

I Finansielt utsyn 98/1 ble det påpekt at de senere års sterke gjeldsvekst stiller strenge krav til fremtidig inntjening i norske foretak. Under bankkrisen var det denne sektoren som påførte bankene de største tapene. Foretakenes gjeldsbelastning er derfor av stor betydning for bankenes tap fremover. Analysen av foretakssektoren i denne rapporten er basert på regnskapstall for alle norske ikke-finansielle aksjeselskap, jf. ramme om risikoklassifisering. I tillegg presenteres en oppdatering av de makroøkonomiske fremskrivningene fra forrige rapport.

Regnskapstallene for 1997 viser at foretakssektorens omsetning økte med 10 prosent og resultat før skatt med 36 prosent. Den gunstige utviklingen kan imidlertid raskt snu. Årets lønnsoppgjør og det økte rentenivået har allerede økt kostnadene. Videre kan svakere vekst i innenlandsk etter-spørsel og eksport føre til lavere driftsinntekter.

I dette avsnittet vurderes hvor godt rustet foretakssektoren er til å møte en utvikling der inntjeningen svekkes både gjennom økte kostnader og reduserte driftsinntekter. For å kunne drøfte effektene på tapsutviklingen i finansiell sektor, fokuserer vi på de foretakene som har langsiktig gjeld.

#### Norges Banks modell for risikoklassifisering

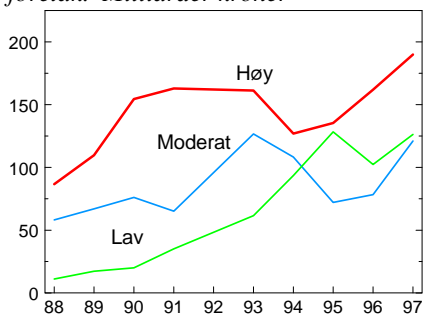
Analysen av risikoen knyttet til foretakssektorens gjeld er basert på årsregnskapstall for alle norske aksjeselskap som rapporterer til Brønnøysundregistrene. Foretak innenfor finansnæringen og olje- og gassutvinning er imidlertid utelatt fra analysen.

Hvert enkelt foretak tilordnes en risikoklasse med utgangspunkt i regnskapsstørrelser som måler inntjening, soliditet og likviditet. Inntjeningen måles gjennom selvfinansiering i prosent av langsiktig gjeld. Selvfinansiering defineres som resultat før ekstraordinære poster, etter betalte skatter, men før av- og nedskrivninger. Soliditeten er definert som egenkapital i prosent av sum gjeld og egenkapital. Likviditeten er definert ved betalingsmidler minus kortsiktig gjeld i prosent av driftsinntekter.

I den fremstillingen som benyttes her, opereres det med tre risikokategorier. Likviditetsindikatoren inngår ikke i tredelingen. De tre risikokategoriene er illustrert i tabellen ved siden av. De hvite rutene i matrisen representerer foretak med høy risiko, de grå moderat risiko, og den sorte ruten representerer foretak med lav risiko. Med utgangspunkt i risikoklassifiseringen benyttes datamaterialet til å analysere risikoen knyttet til de utlån som finansinstitusjonene har overfor foretakene. For en mer detaljert fremstilling av modellen vises det til Finansielt utsyn i Penger og Kreditt 1997/4.

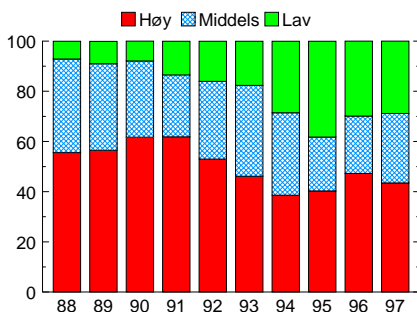
		Selvfinansiering i prosent av langsiktig gjeld		
		Negativ	Moderat	God
Soliditet	God			
	Moderat			
	Negativ			

**Figur 3.1** Risikoklassifisering av langsiktig gjeld. Alle næringer. Alle foretak. Milliarder kroner



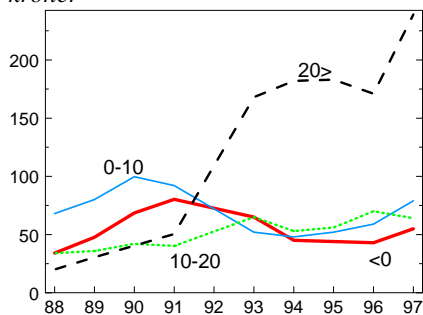
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.2** Risikoklassifisering av langsiktig gjeld. Alle næringer. Alle foretak. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.3** Langsiktig gjeld fordelt etter selskapenes egenkapitalprosent. Alle næringer. Alle foretak. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Risikoklassifiseringen av foretakssektoren for 1997 viser at den langsiktige gjelden i foretak med forholdsvis høy finansiell utsatthet økte fra 1996 og var på et høyere nivå enn tidligere i konjunkturoppgangen på 1990-tallet, jf. figur 3.1. Samtidig har gjelden også økt i foretak klassifisert ved moderat og lav risiko. Det er således ingen store endringer i andelen av den langsiktige gjelden fordelt på de ulike risikogrupperne fra 1996 til 1997, jf. figur 3.2.

Siden 1995 har den langsiktige gjelden i høyrisikoforetak økt med vel 50 milliarder kroner. Dette innebærer økt kredittrisiko hos långiverne, herunder norske banker. Økningen skyldes både svekket soliditet og inntjening hos eksisterende kunder og at nye lån er gitt til høyrisikoforetak. Økningen i og det høye nivået på langsiktig gjeld i høyrisikoforetak må ses i lys av at det har skjedd en omfattende nyetablering av foretak i den sterke konjunkturoppgangen på 1990-tallet.

Norsk økonomi er trolig på vei inn i en konjunkturedgang. Et sentralt spørsmål for utsiktene til finansiell stabilitet, er hvor mye av den langsiktige gjelden i foretakene som er tapsutsatt for finansinstitusjonene. Som et supplement til risikoklassifiseringen kan en se på hvor sterk soliditet foretakene har bygd seg opp i årene med god inntjening. Generelt sett har egenkapitalandelen i norsk næringsliv vært økende de siste årene. Det er imidlertid soliditeten i foretakene med gjeld som er relevant for tapsutviklingen i finansinstitusjonene.

I figur 3.3 vises foretakenes langsiktige gjeld fordelt etter selskapenes plassering i ulike intervaller for soliditet, dvs. egenkapital i prosent av sum gjeld og egenkapital. Den klart største andelen av gjelden finnes i foretak med relativt god soliditet – foretak med egenkapital på over 20 prosent. Det er dessuten grunn til å understreke at hele  $\frac{3}{4}$  av økningen i langsiktig gjeld fra 1996 til 1997 har kommet i foretak med relativt god soliditet. Dersom dette skyldes at finansinstitusjonene har stilt krav til soliditeten ved långivningen, er dette positivt. Økningen kan imidlertid også skyldes en bedring i soliditeten til foretak med langsiktig gjeld tatt opp før 1997. Av figuren fremgår det også at andelen av lån til foretak med forholdsvis god soliditet har økt betydelig siden 1988.

Med en langsiktig gjeld på nær 200 milliarder kroner til foretak der egenkapitalen er lavere enn 20 prosent, er det likevel grunn til en viss bekymring for tapsutviklingen i finansiell sektor. Dersom konjunkturedgangen blir sterkere enn det en ser for seg, vil foretakenes evne til å betjene renter og avdrag på gjelden svekkes og bankenes tap vil komme over det en betrakter som normale tap. Finansielle problemer i disse foretakene, som stod for om lag 35 prosent av sektorens samlede driftsinntekter i 1997, vil dessuten få konsekvenser for resten av privat sektor og virke forsterkende på konjunkturedgangen og tapsutviklingen.

Etter flere år med høy utlånsvekst er flere banker relativt



høyt eksponert mot foretak i næringen eiendomsdrift. Samlet langsiktig gjeld i eiendomsforetak med under 20 prosent egenkapital utgjorde nesten 70 milliarder kroner i 1997, jf. tabell 3.1. Om lag halvparten av dette er knyttet til foretak med under 5 prosent egenkapital. I lys av tendensene til overetablering i markedet for næringseiendommer, gir den betydelige gjelden i eiendomsforetak med meget lav soliditet grunn til en viss bekymring over tapsutsiktene for finansinstitusjonenes lån til denne næringen.

To andre næringer som peker seg ut er utenriks sjøfart, og varehandel, hotell- og restaurantdrift. Begge er tradisjonelt tapsutsatte næringer, og den langsiktige gjelden til foretak med under 20 prosent egenkapitalandel er på om lag 30 milliarder kroner i hver av næringene. Svakere internasjonale konjunkturer gir mindre handel og lavere fraktrater, noe som betyr lavere inntjening i sjøfartsnæringen. Omsetningen i varehandel, hotell og restaurantdrift er knyttet til den innenlandske konjunkturutviklingen, og også her kan en vente nedgang blant annet som følge av økningene i rentenivået. I tillegg kommer at lønnskostnader er den største kostnadskomponenten i denne næringen, og med betydelige lønns-tillegg i år – og trolig også neste år – vil inntjeningen bli lavere.

Når det gjelder bygg- og anleggsnæringen, hvor inntjeningen tradisjonelt har vist relativt store svingninger, var den langsiktige gjelden i foretak med under 20 prosent egenkapitalandel på vel 7 milliarder kroner. På tross av de svake utsiktene denne næringen har de nærmeste årene, er det trolig derfor et begrenset potensiale for tap på lån til bygg- og anleggsforetakene.

#### *Betydelig økning i foretakenes gjeldsrentebelastning som følge av renteøkningene*

For å få et helhetlig inntrykk av utsiktene for foretakene har vi oppdatert beregningene fra forrige rapport. Der så vi blant annet på mulige utviklingstrekk for foretakenes samlede rentebelastning i perioden 1998-2001. Disse beregningene tar utgangspunkt i data fra Nasjonalregnskapet og er dels basert på RIMINI-modellen, dels egne beregninger.

Vi har valgt å illustrere dette ved to alternative scenarier. Det første scenariet, kalt «bane 1», illustrerer en situasjon der pengemarkedsrentene etter hvert bringes ned i takt med markedets forventninger uttrykt ved terminrentene i penge- og kapitalmarkedet. Det vil si at pengemarkedsrentene gjennom 1999 og første del av 2000 faller til om lag 5 prosent. I det andre scenariet, kalt «bane 2», er det tilsvarende illustrert en situasjon der pengemarkedsrentene blir liggende på dagens nivå, det vil si om lag 8 prosent.

I begge scenarier er det lagt til grunn en kraftig avdemping av foretakenes gjeldsvekst. Dels som følge av økningen i rentenivået, dels som følge av forventninger om svakere

**Tabell 3.1.** *Langsiktig gjeld i foretak med under 20% egenkapital. Milliarder kroner.*

Primærnæringer	4,4
Industri og bergverk	25,1
Bygg og anlegg	7,0
Kraft- og vannforsyning	3,2
Varehandel, hotell- og restaurantdrift	28,9
Utenriks sjøfart	32,7
Transport, post og telekomm	21,0
Eiendomsdrift m.v.	68,0
Tjenesteytende virksomhet	7,5

Kilde: Norges Bank

#### Definisjoner:

Gjeldsrentebelastning  
= renteutgifter / kontantoverskudd

Kontantoverskudd  
= brutto produkt - lønnskostnader  
+ finansinntekter - skatt

Rentebærende gjeld  
= utlån fra finansinstitusjoner  
+ obligasjons- og sertifikatlån

økonomisk vekst så vel internasjonalt som her hjemme. Veksten i rentebærende gjeld antas i «bane 1» å bli på 16 prosent i 1998 etter 20 prosent i 1997. I årene fremover synker utlånsveksten ned mot den nominelle økonomiske veksten. Dette er om lag samme forløp som i referansebanen for Finansielt utsyn 98/1. I forrige rapport var dette begrunnet med at forhold på tilbudssiden ville dempe utlånsveksten, mens anslaget denne gang forklares med lavere kredittetter-spørsel.

I «bane 1» øker foretakssektorens gjeldsrentebelastning betydelig i 1998 og 1999. Fra et bunnivå på under 20 prosent i 1997, anslås renteutgiftene å øke opp mot 35 prosent av kontantoverskuddet i 1999. Dette vil fremdeles være lavere enn i årene forut for bankkrisen, men økningen er likevel såpass markert at en må regne med at bankenes tap øker opp mot normale tap, det vil si 0,5-0,7 prosent av utlån. I alternativet angitt med «bane 2» øker gjeldsrentebelastningen til om lag 35 prosent og blir liggende på dette nivået ut perioden.

Det understrekes at det er stor usikkerhet knyttet til sammenhengen mellom rentenivået og utlånsveksten og kontantoverskuddet. Med en noe høyere utlånsvekst og sterkere negativ effekt på kontantoverskuddet, kan det ikke utelukkes at gjeldsrentebelastningen kommer opp mot 40 prosent i scenariet der rentenivået blir liggende på 8 prosent. En økning i indikatoren til nivået forut for bankkrisen forutsetter imidlertid en meget kraftig reduksjon i kontantoverskuddet. En slik utvikling fortoner seg lite sannsynlig.

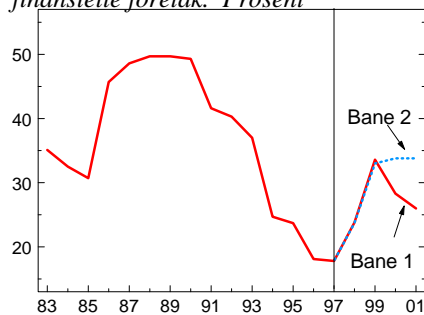
Beregningene i dette avsnittet viser at kredittrisikoen på finansinstitusjonenes næringslån økte fra 1996 til 1997. Utviklingen gjennom 1998 har forsterket denne tendensen. Kraftig økning i foretakenes lønns- og kapitalkostnader og betydelig uro i internasjonal økonomi vil føre til lavere vekst i norsk økonomi. Ettersom finansinstitusjonene har betydelige utlån til foretak med svak soliditet, vil konjunkturedgangen avtegne seg i bankenes tap. Fremskrivningene viser at gjeldsrentebelastningen vil kunne dobles fra det lave nivået i 1997 dersom dagens rentenivå vedvarer, men den vil fremdeles ligge klart under nivået forut for bankkrisen. Konsekvensene av dette er trolig en normalisering av bankenes tap i løpet av 1999.

### 3.2 Økt rentebelastning, men fortsatt god finansiell stilling i husholdningene

#### *Styrket finansiell stilling gjennom 1990-tallet*

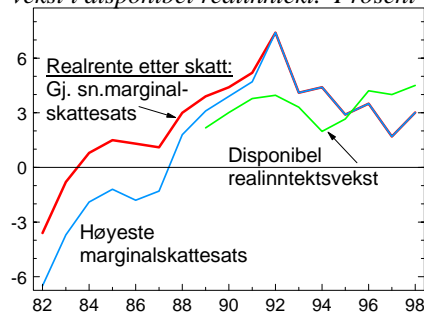
De siste årenes sterke inntekts- og sysselsettingsvekst har styrket husholdningenes finansielle stilling. Husholdningenes disponible realinntekt steg anslagsvis med 4½ prosent fra 1997 til 1998. Det fallende realrentenivået fram til inngangen av 1998 har bidratt til økt kredittvekst, men har sam-

**Figur 3.4** Renteutgifter i prosent av kontantoverskudd. Private ikke-finansielle foretak. Prosent



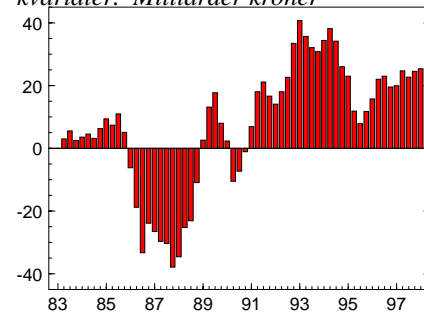
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.5** Realrente etter skatt og vekst i disponibel realinntekt. Prosent



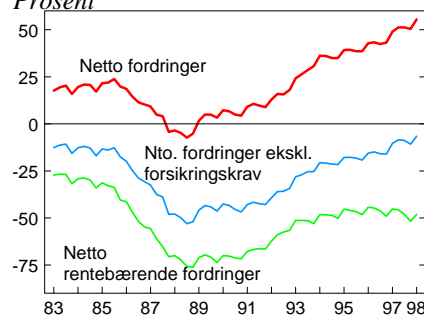
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.6** Husholdningenes netto finansinvesteringer. Sum fire siste kvartaler. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.7** Netto fordringer og netto rentebærende fordringer. Prosent av disponibel inntekt. Husholdninger. Prosent



Kilde: Norges Bank

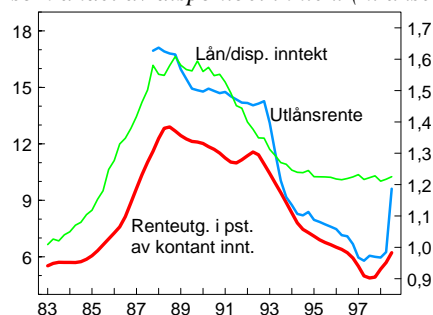
tidig gjort det lettere å betjene gjeld. Dersom rentenivået fra høsten 1998 vedvarer de neste årene, vil husholdningenes rentebelastning øke betydelig, men fortsatt være lavere enn på slutten av 1980-tallet. Renteøkningene vil, i henhold til våre makroøkonomiske fremskrivninger, medføre at husholdningenes konsum reduseres betydelig til fordel for gjeldskonsolidering.

Husholdningssektorens finansielle stilling var sterk ved utgangen av første kvartal 1998, målt ved utviklingen i husholdningenes samlede finansielle formue. Flere år med positive netto finansinvesteringer har sammen med økt markedsverdi på aksjer og verdipapirfondsandeler ført til økt finansiell formue. En stor del av netto finansinvesteringene har vært i forsikringskrav, verdipapirfondsandeler og aksjer, mens tradisjonell banksparing har fått mindre betydning. Ved utgangen av første kvartal 1998 var husholdningenes netto finansielle formue 319 milliarder kroner, eller om lag 56 prosent av disponibel inntekt, mot 43 prosent to år tidligere. Aksjekursfallet siden utgangen av første kvartal har imidlertid redusert den finansielle formuen betydelig (se også avsnitt 4.2).

Dersom en ser nærmere på sammensetningen av formuen, er det visse forhold som modererer inntrykket av husholdningenes gode finansielle stilling. Figur 3.7 viser utviklingen i netto finansiell formue med og uten forsikringskrav. Vel 1/3 av brutto finansformuen er forsikringskrav. Både individuelle forsikringskrav og forsikringskrav opptjent i kollektive ordninger er mindre likvide enn resten av finansformuen, og egner seg i liten grad til betjening av gjeld og gjeldsrenter. Korrigert for forsikringskravene blir husholdningenes netto finansformue negativ.

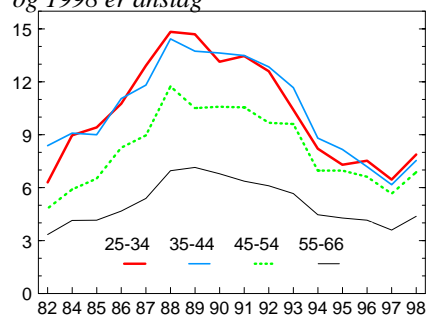
En betydelig del av finansformuen består av aksjer og verdipapirfondsandeler. Det er stor usikkerhet knyttet til fremtidig kursutvikling på disse fordringene, og andeler i AMS-ordninger antas å være lite likvide. Aksjeformuen er dessuten svært skjevt fordelt, selv om det har blitt flere aksjonærer og eiere av aksjefondsandeler de siste årene. Ifølge selvangivelsesstatistikken for 1996 var 60 prosent av alle VPS-registrerte aksjer eid av de 5 prosent med høyest inntekt i henhold til skatteligningen, og for aksjer ikke registrert i VPS var fordelingen enda skjevare. Disse forholdene tilsier at det først og fremst er bankinnskudd og andre rentebærende fordringer som er husholdningenes viktigste buffer mot økt rentebelastning. Ser en på netto rentebærende fordringer alene, viser det seg at de er redusert med 33 milliarder kroner i tolv månedersperioden fram til utgangen av første kvartal, da de var på -276 milliarder kroner. Renteoppgangen vil bidra til både høyere renteutgifter på den rentebærende gjelden og økt avkastning på rentebærende fordringer. Siden netto rentebærende fordringer er negative, vil renteøkningen på kort sikt bidra til lavere disponibel inntekt i husholdningene.

**Figur 3.8** Renteutgifter i prosent av kontantinntekt (v.akse), nominell utlånsrente i bankene (v.akse) og lån som andel av disponibel inntekt (h. akse)



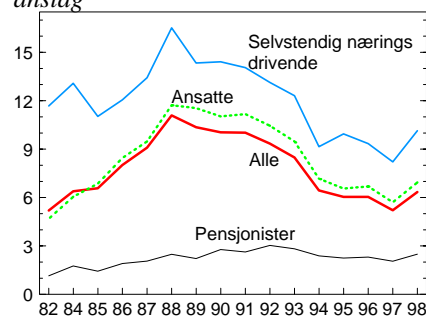
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.9** Renteutgifter i prosent av kontantinntekt. Fordelt på alder. 1997 og 1998 er anslag



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.10** Renteutgifter i prosent av kontantinntekt. Fordelt på sosio-økonomiske grupper. 1997 og 1998 er anslag



Kilde: Statstisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.8 viser utviklingen i husholdningenes renteutgifter som andel av kontantinntekten (renteandelen). Renteutgiftene er målt etter skatt, det vil si at de er redusert med rentefradraget. Figuren viser også utviklingen i bankenes gjennomsnittlige utlånsrente, og husholdningenes lånegjeld som andel av disponibel inntekt. Etter en periode med finansiell konsolidering fra slutten av 1980-tallet til midten av 1990-tallet, ser en at husholdningenes lånegjeld som andel av disponibel inntekt (gjeldsraten) har flatet ut de siste tre-fire årene. Gjeldsrenteandelen har falt gjennom mesteparten av 1990-tallet fram til 1997 på grunn av et fallende rentenivå i denne perioden. Fra 1996 til 1997 falt renteandelen fra 6,3 til om lag 5 prosent. Renteøkningene i år bidrar til at renteutgiftene etter skatt anslagsvis vil utgjøre 6,2 prosent av kontantinntekten i 1998. Det er fremdeles svært lavt i forhold til på slutten av 1980-tallet.

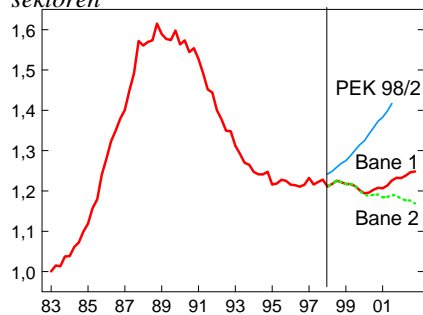
Selv om husholdningenes finansielle stilling generelt er bedret gjennom 1990-tallet, vil det være enkelte grupper av husholdninger som er mer utsatt enn andre. For å se nærmere på husholdningenes finansielle stilling har vi benyttet tall fra Statistisk sentralbyrås inntekts- og formuesundersøkelse. Dette tallmaterialet viser utviklingen i rentebelastningen for husholdningene oppdelt i grupper etter alder og sosioøkonomisk tilhørighet, jf. figur 3.9 og 3.10. Indikatoren er basert på data for et utvalg av husholdninger, og må derfor tolkes med varsomhet.

Inntekts- og formuesstatistikken viser at det er aldersgruppene 25-34 år og 35-44 år som har høyest rentebelastning. Felles for alle gruppene er at den finansielle stillingen er blitt styrket på begynnelsen av 1990-tallet. Sorteres datamaterialet etter sosioøkonomiske grupper, finner en at det er selvstendig næringsdrivende som har klart høyest rentebelastning.

#### Moderate effekter av renteøkninger på finansiell utsatthet

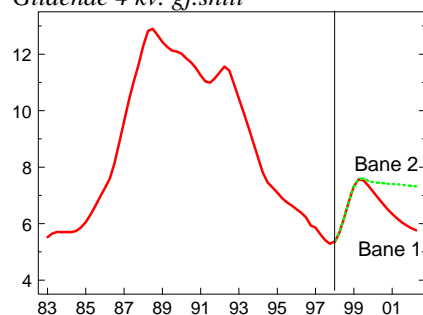
Ved bruk av RIMINI-modellen ble det i forrige Finansielt utsyn presentert fremskrivninger til 2001 for noen av indikatorene for finansiell utsatthet. Fremskrivningene er oppdatert for å vurdere husholdningenes sårbarhet overfor renteøkninger. Beregningene tar sikte på å illustrere utviklingen i husholdningenes finansielle utsatthet under de samme forutsetningene som er lagt til grunn i scenariene for foretakssektoren, jf. avsnitt 3.1. I «bane 1» er det lagt til grunn at tre måneders pengemarkedsrente etter hvert faller til om lag 5 prosent – i takt med markedets forventninger slik disse avspeiles i terminrentekurven. I «bane 2» er det lagt til grunn at pengemarkedsrenten blir liggende på om lag dagens nivå, dvs. 8 prosent. Indikatoren er basert på nasjonalregnskaps-tall. De avviker derfor noe fra indikatorene basert på inntekts- og formuesundersøkelsen, som er presentert i foregående avsnitt.

**Figur 3.11** Lån som andel av disponibel inntekt. Husholdningssektoren



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.12** Renteutgifter i prosent av kontantinntekt. Husholdningssektoren. Glidende 4 kv. gj.snitt



Kilde: Norges Bank

Forholdet mellom husholdningssektorens lån og disponible inntekt viser en markert avdemping i de nye fremskrivningene sammenlignet med den som ble presentert i Finansielt utsyn i Penger og Kreditt 98/2. Dette skyldes i hovedsak at utlånsveksten dempes betydelig som følge av økningen i rentenivået. Gjeldsraten flater etter disse beregningene ut mellom 1,15 og 1,25, avhengig av hvilken bane som legges til grunn. Dette er gjeldsrater som ligger klart under nivået i årene forut for bankkrisen. Fremskrivningene illustrerer hvordan den senere tids renteøkninger vil bidra til å avdemppe eller stoppe den gjeldsoppbyggingen som ble skissert i forrige Finansielt utsyn.

Figur 3.12 viser hvor stor andel av husholdningenes kontantinntekt som går med til å dekke renteutgifter. Renteandelen ventes å øke fra om lag 5 prosent i 1997 til 7½ prosent ved utgangen av 1999, som følge av renteøkningene innværende år. Forholdstallet faller deretter fram til 2002 mot 5¾ prosent i «bane 1». I «bane 2» flater renteandelen ut omkring 7½ prosent.

Samlet sett tyder disse beregningene på at de siste måneders renteøkninger fører til en konsolidering av gjeldsoppbyggingen i husholdningssektoren. Selv om rentebelastningen har økt klart i forhold til i 1997, vil den fortsatt være godt under det en hadde forut for bankkrisen. Husholdningenes styrkede finansielle stilling gjennom 1990-tallet har ført til at de nå er i en posisjon hvor de klarer å håndtere en slik økning i rentebelastningen. Beregningene tyder på at husholdningssektoren ikke representerer noen stor risiko for finansinstitusjonene, selv om renteøkningen medfører at enkelthusholdninger får problemer med betjening av renter og gjeld.

## 4.1 Resultatutviklingen i bankene

*Svakere inntjening*

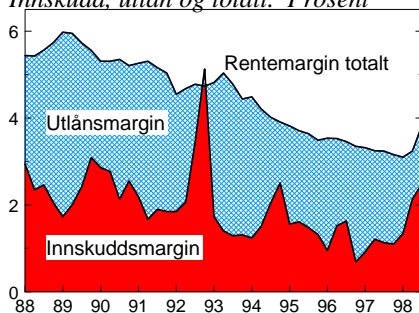
Forretningsbankenes<sup>1</sup> resultater i de tre første kvartalene i 1998 var betydelig svakere enn i tilsvarende periode i 1997, både i kroner og målt som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK). Målt som andel av GFK falt forretningsbankenes resultat av ordinær drift fra 1,04 til 0,71 prosent. Nedgangen skyldes hovedsakelig økte tap på utlån og verdipapirer, samt lavere netto renteinntekter (rentenetto).

Forretningsbankenes utlåns- og innskuddsrenter økte markert i tredje kvartal på grunn av den sterke økningen i penge-markedsrentene. Etter å ha vist en fallende tendens siden 1993, økte forretningsbankenes totale rentemargin fra 3,10 til 3,63 prosentpoeng. Innskuddsmarginen er økt, mens utlånsmarginen har falt i denne perioden.

Økt rentemargin har ikke kunnet forhindre en noe lavere rentenetto som andel av GFK i årets tre første kvartaler enn i tilsvarende periode i 1997. Dette skyldes flere forhold. For det første er balansestrukturen endret fra i fjor. En større andel av virksomheten er nå finansiert i pengemarkedet, noe som isolert sett trekker i retning av økte rentekostnader og redusert rentenetto. For det andre tar det tid før økte penge-markedsrenter slår ut i økte utlånsrenter. Dette har gitt redusert utlånsmargin i forretningsbankene. Økningen i innskuddsmarginen har ikke vært sterk nok til å oppveie disse forholdene. Forretningsbankenes rentenetto økte imidlertid i tredje kvartal isolert sett.

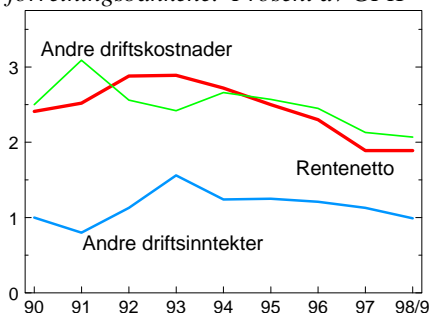
Målt i forhold til GFK har ikke forretningsbankene redusert andre driftskostnader tilstrekkelig til å oppveie en synkende rentenetto og et fall i andre driftsinntekter, jf. figur 4.2. Fra andre til tredje kvartal ble andre driftsinntekter nærmest halvert. Denne sterke nedgangen skyldes hovedsakelig uroen i verdipapirmarkedene, dette er nærmere omtalt i avsnitt 4.2. Bokførte tap i bankene har økt de siste tre kvartalene, og utgjorde 0,09 prosent av GFK, mot -0,11 i samme periode i 1997. For norske forretningsbanker inklusive utenlandsfilialer, økte de bokførte tapene til 0,24 prosent av GFK. Forskjellen skyldes i hovedsak Den norske Banks store tapsavsetninger på shippingporteføljen i tredje kvartal. Tallmaterialet indikerer at tapene i forretningsbankene er i ferd med å normaliseres, etter flere år med ekstraordinært lave og til dels negative tap. Våre beregninger tyder på at

**Figur 4.1** Rentemargin i bankene. Innskudd, utlån og totalt. Prosent



Kilde: Norges Bank

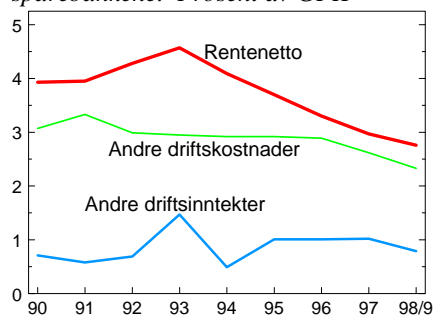
**Figur 4.2** Inntekts- og kostnadsutvikling i forretningsbankene. Prosent av GFK



Kilde: Norges Bank

<sup>1</sup> Forretningsbankgruppen omfatter alle forretningsbanker (morbank Norge) unntatt Postbanken og norske bankers filialer i utlandet, inklusive utenlandske bankers filialer og datterbanker i Norge.

**Figur 4.3** Inntekts- og kostnadsutviklin sparebankene. Prosent av GFK



Kilde: Norges Bank

bankenes tap på utlån vil kunne øke mot 0,5-0,7 prosent av utlån i løpet av 1999.

Sparebankenes resultat av ordinær drift i årets tre første kvartaler viste også en markert nedgang fra tilsvarende periode i 1997, både i kroner og målt som andel av GFK. Rentenettoen som andel av GFK falt markert. Også sparebankene hadde betydelige tap på verdipapirbeholdningene i tredje kvartal – og fikk dermed en sterk nedgang i andre driftsinntekter. En svak økning i bokførte tap på utlån bidro til å svekke sparebankenes resultat ytterligere.

Sparebankenes rentemargin økte fra 3,21 til 4,09 prosentpoeng fra utgangen av andre til utgangen av tredje kvartal, altså markert mer enn forretningsbankenes. For sparebankene har økningen i den samlede rentemarginen hovedsakelig kommet i form av økt ulånsmargin. Dette bidro til at rentenettoen økte betydelig i tredje kvartal isolert sett.

Samlet sett tyder disse forholdene på at banksektorens resultater i 1998 blir betydelig svakere enn i 1997. Dette tilsier at bankene fortsatt må vektlegge kostnadsreduksjoner eller andre tiltak som kan bedre resultatene, for å kunne opprettholde eller bedre soliditeten.

*Tabell 4.1 Resultat- og soliditetsutvikling i forretnings- og sparebankene. Morbank eksklusive utenlandsfilialer. Tre første kvartaler 1997 og 1998.*

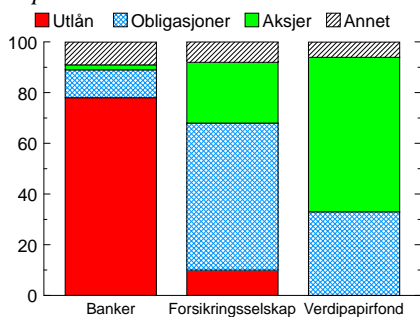
	Forretningsbanker				Sparebanker			
	Mrd. kroner		% av GFK		Mrd. kroner		% av GFK	
	97	98	97	98	97	98	97	98
Rentenetto	7,4	8,0	1,99	1,89	7,5	7,9	2,97	2,76
Andre driftsinntekter	4,1	4,2	1,10	0,99	2,6	2,3	1,04	0,79
Andre driftskostnader	8,0	8,8	2,16	2,07	6,5	6,7	2,55	2,33
Driftsresultat før tap	3,5	3,4	0,93	0,81	3,7	3,5	1,45	1,22
Bokførte tap	-0,4	0,4	-0,11	0,09	0,1	0,2	0,03	0,08
Nedskr./tap langsiktige verdipapirer	0,1	0,1	-0,01	0,01	0,0	-0,1	0,01	-0,04
Resultat av ordinær drift før skatt	3,8	3,0	1,04	0,71	3,6	3,4	1,41	1,18
Kjernekapitaldekning*			7,0	7,3			11,2	10,5

\* I prosent av beregningsgrunnlaget

## 4.2 Markedsrisiko i finansinstitusjonene

Av finansinstitusjonene er det først og fremst forsikringselskaper og verdipapirfond som har betydelige investeringer i verdipapirer. Når det gjelder verdipapirfond, er det investorene som må bære markedsrisikoen, og ikke institusjonen selv. I livsforsikringselskapene er det etablert en ordning med overskuddsdeling og tilleggsavsetninger som i praksis medfører at markedsrisikoen deles mellom kundene og forsikringselskapet. Skadeselskapene bærer derimot all mar-

**Figur 4.4** Fordeling av aktiva på ulike finansobjekt. Prosent av forvaltningskapital



Kilde: Dagens Næringsliv

kedsrisiko selv, på samme måte som bankene. Figur 4.4 gir en oversikt over hvor stor andel av forvaltningskapitalen banker, forsikringsselskaper og verdipapirfond har plassert i aksjer, obligasjoner og sertifikater, utlån og annet.

#### *Hva betyr aksjekursfall for bankenes resultater?*

Med unntak av Postbanken har bankene små beholdninger av verdipapirer. Dette betyr i utgangspunktet at markedsrisikoen er begrenset. De samlede eksponeringene knyttet til store fall i aksjekursene kan likevel ha en viss betydning for bankenes inntjening og tap.

Det kraftige kursfallet på aksjer de siste månedene etterfølger en lang og historisk sett meget sterk børsoppgang. Kursfallet har vært større på Oslo Børs enn på de fleste europeiske storbørser, og de siste uker illustrerer at kursene på Oslo Børs svinger mye. Fra toppnoteringen tidlig i mai til 8. oktober falt aksjekursene med vel 45 prosent. Etter dette har kursene økt en del igjen, og totalindeksen var ved utgangen av november 33 prosent lavere enn toppunktet i mai.

Et kraftig kursfall vil påvirke bankenes resultater negativt gjennom flere kanaler. Kurstap på aksjer, lavere handelsinntekter og resultatsvikt i bankeide livselskaper vil svekke resultatet for inneværende år. Dette vil gjøre det vanskeligere for bankene å opprettholde soliditeten i en situasjon med fortsatt sterk utlånsvest. Bankenes kredittrisiko vil også kunne øke, men virkningen på utlånstapene er både svært usikker og langt vanskeligere å kvantifisere.

Bankenes beholdning av aksjer er relativt liten, jf. tabell 4.2. Bankene har imidlertid økt sin beholdning til relativt høye kurser, og kursfallet på Oslo Børs ved utgangen av tredje kvartal var av en slik størrelsesorden at det fikk klare utslag i regnskapene for enkelte banker. Det var til dels betydelige forskjeller mellom bankene. DnB og CBK fikk sine kursreserver redusert til nær null pr. 30. september, mens resultatene var lite påvirket. Fokus har imidlertid regnskapsført et urealisert tap på vel 160 millioner kroner.

Det er særlig forsikringsselskapene som har høy markedsrisiko knyttet til aksjer, men regelverket stiller krav til at finanskonsern med både bank- og forsikringsvirksomhet er organisert slik at risiki i forsikring ikke skal forplante seg videre til bank. Banker som eier forsikringsselskap vil imidlertid få sine eierinntekter kraftig redusert eller eliminert for inneværende år. For DnB og CBK gav forsikringsvirksomheten et inntektsbidrag på respektive 192 og 43 millioner kroner i 1997. Også handelsinntektene vil trolig reduseres, ettersom både kurser og børsomsetning har gått ned.

Videre vil bankenes utlånstap kunne øke. Foreløpig informasjon tyder på at utlån der aksjer er stilt som sikkerhet, har et forholdsvis lite omfang. Det utelukker imidlertid ikke at enkeltbanker kan påføres noe større tap.

Som det fremgår av tabell 4.2 vil et stort kursfall redusere

*Tabell 4.2*

#### *Aksjebeholdning til markedsverdi*

	Mrd. kroner <sup>1</sup>	Prosent <sup>2</sup>
Banker	24	2
Forsikring	100	24
Private foretak	253	40
Husholdninger	204	20

<sup>1</sup> Pr. 31.3.98

<sup>2</sup> I prosent av forvaltningskapital for bankene, av brutto finansformue ellers



publikums formue betydelig. I foretakene utgjorde markedsverdien av aksjeformuen 40 prosent av finansformuen ved utgangen av første kvartal og motsvarte om lag 50 prosent av foretakens låne- og obligasjonsgjeld. En markant økning i både aksjeformue og gjeld de siste par årene tyder på at omfanget av krysseie har økt. Krysseierskap i foretakssektoren gjør at et sterkt og brått kursfall vil kunne øke konkurrisikoen for foretak med liten egenkapital. Et sterkt kursfall vil redusere verdien av omløpsaksjene, og trolig også den bokførte verdien av en del av anleggsaksjene, etter som foretakene hadde store netto kjøp av aksjer i 1997. For det enkelte aksjeeiende foretak vil dette redusere den bokførte egenkapitalen.

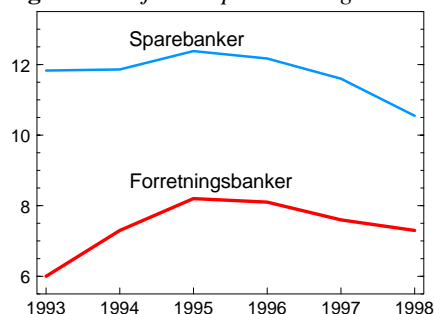
Betydningen av kursfall for bankenes kredittrisiko vil blant annet være avhengig av i hvor stor grad kursfallet reflekterer forventninger om svakere lønnsomhet i foretakssektoren. Samspillet mellom real- og finansmarkeder vil imidlertid også være viktige for lønnsomhetsutviklingen i foretakssektoren. Redusert egenkapital i foretakene kan gjøre det vanskeligere å finansiere investeringer. Dessuten bidrar aksjekursfall til at nyinvesteringer blir mindre attraktivt. Når kursene faller, blir det dyrere for foretakene å hente inn egenkapital i aksjemarkedet, men billigere å ekspandere gjennom oppkjøp av andre bedrifter. Sammen med lavere forventet lønnsomhet tilsier dette redusert investeringssetterspørsel.

Husholdningene eide ved utgangen av første kvartal aksjer for 204 milliarder kroner, svarende til 20 prosent av bruttoformuen. Det meste av disse aksjene eies av de husholdningene som har høyest inntekt, og som trolig har lav marginal konsumtilbøyelighet. Ved et større kursfall må likevel en viss negativ etterspørselseffekt påregnes. For konsum- og investeringssetterspørsel fra det store flertall av husholdningene vil lavere forventninger og større usikkerhet om inntektsutviklingen kunne ha langt større betydning enn lavere aksjeformue, og deres forventede inntektsutvikling vil i stor grad være avhengig av utviklingen i foretakene.

### **4.3 Balanse- og soliditetsutvikling i bankene**

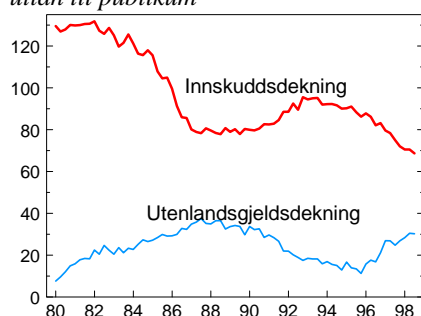
I treårsperioden fram til andre kvartal 1998 økte bankenes utenlandsopplåning kraftig samtidig som innskuddsdekningen (innskudd fra publikum i prosent av utlån til publikum) falt betydelig. Innskuddsveksten har vært lav blant annet fordi staten gjennom sine transaksjoner har inndratt likviditet fra publikum de seneste tre årene. Kredittveksten var også sterk i denne perioden. Den sterke utlånsveksten og lave innskuddsveksten medførte økt behov for annen type finansiering i bankene. Bankene har hittil løst dette ved å ta opp lån i utlandet. Likviditetsinndragningen var imidlertid betydelig lavere i de åtte første månedene av 1998 enn i tilsvarende periode i fjor. Samtidig har utlånsveksten avtatt markert i tredje kvartal, og innskuddsdekningen har flatet ut.

**Figur 4.5** Kjernekapitaldekning. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 4.6** Bankenes innskudd fra publikum og utenlands gjeld i prosent av utlån til publikum



Kilde: Norges Bank

Erfaringer fra den makroøkonomiske krisen i 1986 og bankkrisen tidlig på 1990-tallet tilsier at utenlandsfinansiering er mer flyktig enn annen finansiering. Økt nivå på utenlandsfinansieringen innebærer, alt annet likt, økt likviditetsrisiko. I 1986 fikk bankene vanskeligheter med å opprettholde den høye andelen utenlandsfinansiering først og fremst på grunn av et sviktende marked for valuta på termin. Under bankkrisen noen år senere var det bankenes svake soliditet og manglende tillit som forårsaket bortfallet av utenlandsfinansiering. I lys av de senere års fall i kjernekapitaldekningen i banksektoren, jf. figur 4.5, er det nå grunn til å være ekstra oppmerksom på denne problemstillingen.

*Statens likviditetsinndragning har vært en medvirkende årsak til utviklingen i bankenes fundingsituasjon*

Figur 4.6 viser utviklingen i innskuddsdekningen i bankene fram til september 1998. Innskuddsdekningen falt fra 90 til 69 prosent i perioden fra utgangen av 1994 til september 1998. Den fallende innskuddsdekningen skyldes først og fremst den sterke utlånsveksten. Den sterke utlånsveksten skulle likevel forventes å generere en sterkere vekst i bankinnskuddene – alt annet likt er det jo slik at utlån skaper innskudd.

Tabell 4.3 viser at økningen i bankinnskuddene i perioden januar–august 1998 var betydelig høyere enn økningen i tilsvarende periode i 1997. Dette skyldes hovedsakelig endringer i statens lånetransaksjoner med publikum. Hittil i år har publikum netto solgt statspapirer, samtidig som statsbankenes utlån har økt betydelig. Dette har bidratt til vekst i bankinnskuddene. I 1997 var det derimot en lav vekst i bankinnskudd på grunn av at staten tok opp store lån fra publikum. I tillegg har statens inntektsoverskudd overfor publikum vært om lag 30 milliarder kroner mindre de åtte første månedene i 1998 enn i tilsvarende periode i fjor. Dette skyldes blant annet reduserte oljeinntekter. Den samlede inndragningen av likviditet har altså vært langt mindre i

*Tabell 4.3* Økning i publikums bankinnskudd etter kilde. Milliarder kroner

	1995	1996	1997	1.1-31.8 1997	1.1-31.8 1998
1. Sentralmyndighetenes inntektsunderskudd	-10,9	-71,3	-87,2	-55,5	-24,8
2. Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner	2,6	-4,3	-10,3	-13,4	11,6
3. Tilførsel ved bankene	45,3	60,7	77,9	34,4	28,6
4. Publikums nettosalg av valuta til bankene	-2,9	34,7	26,9	35,6	1,0
5. Annet	-7,5	13,0	5,4	10,3	6,7
6. Økning i bankinnskudd (1+..+5)	26,6	32,8	12,7	11,4	23,1

Kilde: Norges Bank

årets åtte første måneder enn i samme periode i 1997. Som en motpost til endringen i statens inntektsoverskudd har publikums nettosalg av valuta til bankene falt med knapt 35 milliarder, og dermed medført mindre kronelikviditet blant publikum. Dette skyldes i stor grad lavere driftsoverskudd overfor utlandet. Bankenes egen kreditttilførsel har også vært lavere i de åtte første månedene av 1998 og trekker i retning av mindre økning i bankinnskuddene.

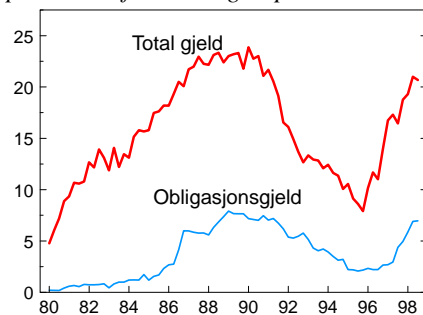
I de seneste årene har en større andel av husholdningenes finansinvesteringer vært i form av verdipapirfondsandeler og forsikringskrav, mens bankinnskudd har fått relativt mindre betydning. En del av husholdningenes investeringer i verdipapirfond og forsikringskrav videreplasseres som nettofordringer på utlandet. Disse plasseringene har isolert sett redusert innskuddsdekningen. Det er imidlertid ikke nødvendigvis slik at endringer i husholdningenes spareatferd påvirker innskuddsdekningen i bankene. Kredittmarkedsstatistikken viser at den lave innskuddsveksten fra husholdninger de seneste årene dels er kompensert ved høyere innskuddsvekst fra foretak.

#### *Økende utenlandsfinansiering*

Gitt bankenes sterke utlånsvekst og den lave innskuddsveksten, har bankene måttet benytte seg av andre typer finansiering. Det innenlandske penge- og kapitalmarkedet har etter enkelte bankers oppfatning ikke vært tilstrekkelig stort til å dekke dette finansieringsbehovet. De har derfor i stedet tatt opp lån i utlandet. Bankene har valgt dette blant annet fordi god kredittverdighet internasjonalt har ført til at finansiering i utlandet har vært gunstigere enn alternative finansieringsformer de seneste årene.

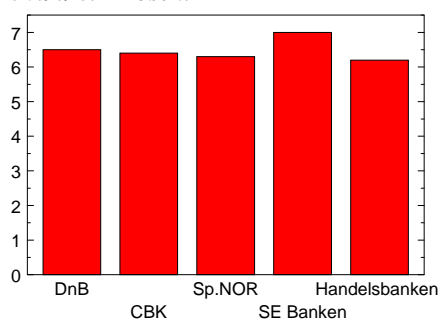
Som et resultat av blant annet disse forholdene har bankenes utenlandsopplåning økt kraftig siden 1995, og ved utgangen av september 1998 utgjorde utenlandsgjelden 227 milliarder kroner, en økning på vel 63 milliarder siste tolv måneder. Bankenes samlede utenlandsgjeld utgjorde på dette tidspunktet 21 prosent av forvaltningskapitalen, fortsatt noe lavere enn toppnivået fra 1990, jf. figur 4.7. De siste årenes økte utenlandsopplåning har hovedsakelig kommet i form av kortsiktig finansiering, og likviditetsrisikoen er først og fremst knyttet til denne delen av utenlandsfinansieringen. I figuren fremkommer den kortsiktige finansieringen grovt sett som differansen mellom total gjeld og obligasjonsgjeld. Det siste året har imidlertid bankene økt obligasjonsopplåningen utenlands, mens veksten i kortsiktig opplåning er bremsert. Kredittmarkedsstatistikken sier ikke noe om løpetiden på obligasjonsgjelden, og en stor del av denne kan ha forholdsvis kort løpetid. Det er for øvrig store forskjeller i finansieringsstrukturen mellom bankene. Det er først og fremst de tre største bankene som i vesentlig grad benytter seg av utenlandsfinansiering.

**Figur 4.7** Bankenes utenlandsgjeld i prosent av forvaltningskapital. Prosent



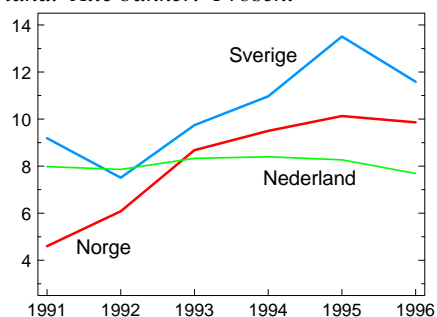
Kilde: Norges Bank

**Figur 4.8** Kjernekapitaldekning i norske og svenske bankkonsern pr 30.9.98. Prosent



Kilde: Bankenes kvartalsrapporter

**Figur 4.9** Kjernekapitaldekning i ulike land. Alle banker. Prosent



Kilde: OECD og Norges Bank

#### Svekket soliditet

Bankenes inntjening har de seneste årene ikke økt i samsvar med balanseveksten. Dette har ført til at soliditeten i banksektoren er svekket i denne perioden, jf. figur 4.5. Svekkelsen av soliditeten har skjedd i en periode der norsk økonomi har vært inne i en høykonjunktur. Kjernekapitaldekningen ble således styrket i årene 1991-95, men har deretter falt. Ved utgangen av september i år var kjernekapitaldekningen i forretnings- og sparebankene henholdsvis 7,3 og 10,5 prosent.

Figur 4.8 viser kjernekapitaldekningen i de tre største norske og to av de største svenske bankkonsernene. SE-banken har en kjernekapitaldekning som er markert høyere enn i de store norske bankene, mens Handelsbankens kjernekapitaldekning er på om lag samme nivå. Figur 4.9 illustrerer at den norske banksektoren i årene 1995-96 hadde en kjernekapitaldekning som var høyere enn for eksempel i nederlandske banker, men lavere enn i svenske.

Erfaringen tilsier at utenlandsfinansieringen kan tørke inn i urolige tider i finansmarkedene. Selv om det har vært betydelig uro i valuta- og pengemarkedet de siste månedene, har en ikke sett tegn til bortfall av utenlandsfinansieringen. Dette kan tyde på at aktørene i finansmarkedene så langt har oppfattet soliditeten i norske banker som tilfredsstillende. Det ville likevel være ønskelig at bankenes soliditet var noe bedre. Da ville de stå bedre rustet til å møte forventede økte tap.

