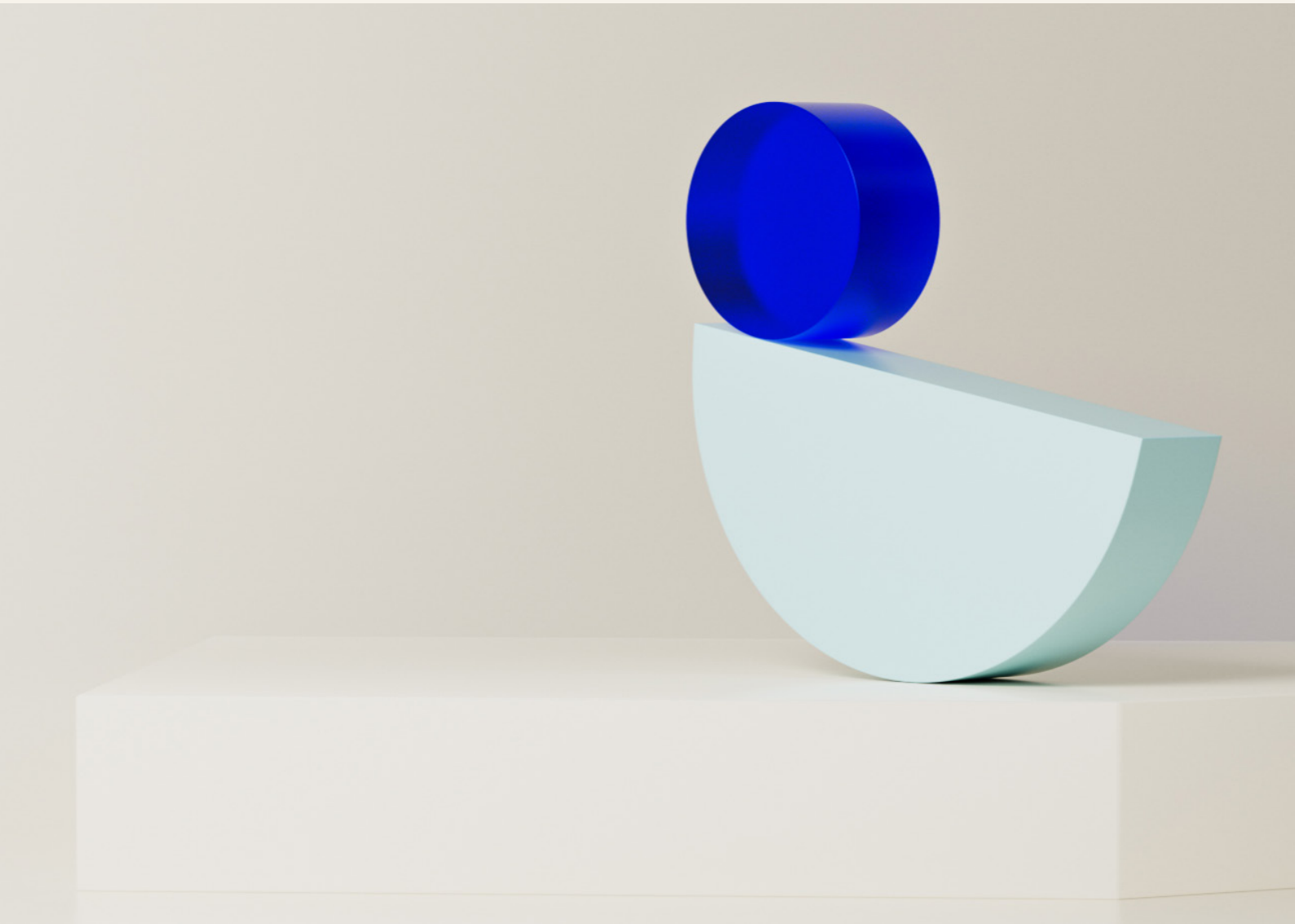
Norges Bank

Finansiell stabilitet

2025 – 1. halvår

Sårbarhet og motstandskraft i finansforetakene



Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

I den halvårlige rapporten *Finansiell stabilitet* drøfter Norges Bank utviklingstrekk i finansmarkedene, norsk økonomi, banker og andre finansforetak og vurderer utsiktene for finansiell stabilitet. I første halvår vil rapporten normalt legge mer vekt på analyser av finansforetak, inkludert stresstest av banksektoren. I andre halvår vil det normalt legges mer vekt på analyser av husholdninger og foretak. Vurderingene og analysene i rapporten legges til grunn ved vurdering av motsyklisk kapitalbuffer og andre anbefalinger om tiltak som kan bidra til finansiell stabilitet. I rapporten *Finansiell infrastruktur* vurderer Norges Bank sårbarhet og risiko i den finansielle infrastrukturen. Rapporten *Det norske finansielle systemet* gir en samlet oversikt over det finansielle systemet i Norge, dets oppgaver og hvordan disse oppgavene blir utført.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet drøftet innholdet i rapporten *Finansiell stabilitet* 2025 – 1. halvår på seminarer 4. og 30. april og møte 7. og 16. mai 2025.

Finansiell stabilitet og Norges Banks rolle

Finansiell stabilitet er et av Norges Banks hovedmål i arbeidet med å fremme økonomisk stabilitet. Norges Banks oppgaver og ansvar på dette området følger av sentralbankloven, som sier at banken skal «fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem» og «ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet».

Norges Bank arbeider for at det finansielle systemet skal tåle forstyrrelser slik at det kan fungere effektivt både i normale tider og i perioder med uro. Et stabilt og velfungerende finansielt system er nødvendig for at folk og bedrifter skal kunne betale, spare og låne penger og sikre seg mot økonomisk risiko. At det finansielle systemet fungerer, er også en forutsetning for at styringsrenten skal få gjennomslag til andre renter.

Gjennom analyser, råd og tiltak søker vi å motvirke oppbygging av sårbarheter, bidra til at banker og andre finansforetak er solide og likvide og medvirke til at det finansielle systemet kan utføre sine oppgaver. Vi følger utviklingen i finansmarkedene tett, og vi har beredskap til å avhjelpe situasjonen ved markedsuro eller dersom det oppstår en finansiell krise. Tiltakene våre kan rettes mot enkeltbanker eller gjennomføres for å bedre markedsforholdene mer generelt, når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra andre kilder og finansiell stabilitet er truet. Som bankenes bank vil Norges Bank overvåke det finansielle systemet som helhet med særlig vekt på risikoen for systemsvikt.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom å bruke de virkemidler den har til rådighet og gi råd om tiltak fra andre enn sentralbanken. Komiteen beslutter kravet til motsyklisk kapitalbuffer fire ganger i året og gir råd om systemrisikobufferen minst annet hvert år. Komiteen skal også informere offentligheten om beslutningene som treffes og grunnlaget for dem.

FS 2025 – 1. halvår
Kort fortalt

Økt risiko for markedsuro og tilbakeslag
Geopolitiske spenninger og usikkerhet om det fremtidige handelsregimet gir større usikkerhet om den økonomiske utviklingen enn normalt. Vi har sett store bevegelser i finansmarkedene, og vekstutsiktene ute ser ut til å ha blitt svakere. Norsk økonomi er i utgangspunktet godt rustet til å tåle dette, men det er økt risiko for markedsuro og tilbakeslag som kan svekke finansiell stabilitet.

Finansforetakene må være forberedt på store markedsbevegelser
Ved store markedsbevegelser kan finansforetak få behov for ekstra likviditet, og de kan bli nødt til å selge deler av verdipapir-beholdningene sine. Hvis mange selger obligasjoner samtidig, kan prisene på obligasjoner falle mye, og det kan bli vanskelig for bedrifter og banker å hente ny markedsfinansiering. Likviditetstresstesten vår viser at bankene har nok likviditetsreserver til å forbli betalingsdyktige selv om det skulle bli umulig å skaffe ny markedsfinansiering i en lengre periode, slik at de kan fortsette å gi lån.

Det norske finansielle systemet er robust
Husholdningene i Norge har fortsatt mye gjeld. Mange har imidlertid hatt god inntektsvekst de senere årene, og de aller fleste klarer å betjene gjelden med god margin så lenge de har jobb. Bankene har bygget opp solide kapitalbuffere og oppfyller kravene til likviditet med god margin. Selv om tapene skulle øke har norske banker nok egenkapital til å møte tapene og oppfylle kapitalkravene. I et dypt tilbakeslag med store tap kan kravene settes ned. Dermed kan bankene fortsette å gi lån også ved et kraftig tilbakeslag.

Innhold

	Vurdering av finansiell stabilitet	**5**
1.	**Risiko og sårbarhet**	**9**
1.1	Markedsuro og usikre økonomiske utsikter	9
1.2	Sårbarheter i det norske finansielle systemet	12
	- Hedgefond eier en økende andel av OMF i norske kroner	*16*
	- Økt usikkerhet om gjennomføring av internasjonal bankregulering	*21*
	- Forsikringsselskapene kan håndtere kostnadene ved naturskader	*22*
2.	**Utviklingen i finansforetakene**	**25**
2.1	Bankene har god motstandskraft	25
2.2	Flere drivere bak strukturendringer i banksektoren	32
2.3	Andre finansforetak påvirker systemrisikoen	35
	- Rapportering fra norske kapitalforvaltere	*40*
	- Behov for makrotilsyn for andre finansforetak enn banker	*42*
3.	**Stresstester av bankene**	**45**
3.1	Et alvorlig globalt stress-scenario gir markedsuro og økonomisk tilbakeslag	45
3.2	Stor markedsuro gir likviditetsutfordringer, men bankene er rustet til å klare seg lenge	48
	- Konsentrasjon i OMF-markedet kan svekke bankenes likviditet	*53*
3.3	Bankene tåler et kraftig økonomisk tilbakeslag	55
	Vedlegg	**57**

Ansvarlig redaktør: Ida Wolden Bache

Rapporten er utarbeidet basert på informasjon til og med 14. mai 2025.
Rapporten ble publisert 20. mai 2025 og er tilgjengelig på www.norges-bank.no

Vurdering av finansiell stabilitet

Verdensøkonomien er preget av usikkerhet rundt det fremtidige handelsregimet, og vekstutsiktene ute ser svakere ut. Det er økt risiko for uro og tilbakeslag som kan svekke finansiell stabilitet. Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet vurderer imidlertid det norske finansielle systemet som robust. Bankene i Norge er lønnsomme, og de har likviditets- og kapitalbuffere som gjør at de kan tåle betydelige tap og uro i finansmarkedene uten å måtte stramme inn på utlån. I møte med forhøyet usikkerhet er det viktig å opprettholde denne motstandskraften.

Stor usikkerhet

I de senere år har verdensøkonomien og finansmarkedene vært preget av pandemi, inflasjon og krig. Det har gitt betydelige markedsbevegelser og stor usikkerhet, men det finansielle systemet har håndtert dette uten å bidra til et økonomisk tilbakeslag. Betydelige myndighetstiltak har dempet utslagene i økonomien, mens tilpasning til høyere kapitalkrav og forbedret risikostyring i etterkant av finanskrisen har gjort det finansielle systemet mer motstandsdyktig mot forstyrrelser.

Etter at USA varslet innføring av betydelig økte tollsatser, økte indikatorer for usikkerhet mye og det har vært store prisbevegelser i finansmarkedene. Oljeprisen falt, den norske kronen svekket seg, og risikopremier økte. Markedsbevegelsene har i stor grad blitt reversert, men usikkerhet om rammebetingelsene for internasjonal handel og vedvarende geopolitiske spenninger ser ut til å ha svekket de makroøkonomiske utsiktene ute.

Selv ved reversering av innførte og annonserte tollsatser, vil usikkerheten som er skapt om rammene for internasjonalt økonomisk samkvem trolig vedvare. Det gir høyere risiko for forstyrrelser som kan påføre bankene både vanskeligere finansieringsforhold og tap. Sårbarheter i det finansielle systemet kan bidra til å forsterke virkningene.

Fortsatt utsikter til lave tap i bankene

Høy gjeld i mange husholdninger er en viktig sårbarhet i det norske finansielle systemet. Høy gjeld kan forsterke tilbakeslag i økonomien fordi det gjør husholdningssektoren sårbar for renteøkninger eller bortfall av inntekt. For noen husholdninger har det vært krevende å håndtere økte renter. Mislighold av gjeld er imidlertid på et lavt nivå. Det må blant annet ses i sammenheng med at mange er i jobb.

De siste årene har gjelden vokst mindre enn inntektene. På sikt kan en slik utvikling gjøre husholdningssektoren mindre sårbar. Sårbarheten kan stige igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst i boligpriser og gjeld.

Bankenes høye eksponering mot næringseiendom er en annen sentral sårbarhet i det finansielle systemet. Økte renter har svekket lønnsomheten i foretak innen næringseiendom og eiendomsutvikling. Høy sysselsetting og vekst i leieinntekter gjør at de fleste næringseiendomsforetak så langt klarer å dekke de økte rentekostnadene med løpende inntjening, mens det er mer krevende for eiendomsutviklerne. Norges Banks analyser indikerer noe økte tap på foretakslån, men fra lave nivåer.

Usikkerheten om den videre økonomiske utviklingen er større enn normalt. Omfattende handelsrestriksjoner og økt usikkerhet kan føre til et tilbakeslag internasjonalt som smitter til norsk økonomi. Da kan foretakenes inntjening og gjeldsbetjeningsevne falle og bankenes tap på utlån kan øke. Dersom sysselsettingen skulle falle markert, og leieinntektene til næringseiendomsforetak blir klart lavere enn vi ser for oss, vil mange foretak innen eiendomsbransjen kunne få problemer med å betjene gjelden. Den direkte effekten av handelsrestriksjoner på bankenes tap er trolig relativt beskjeden, da bankenes eksponering mot de største eksportnæringene er moderat.

Cybertrusselen mot finansiell sektor øker. Vellykkede cyberangrep kan sette finansforetak ut av spill og påføre dem store kostnader. Dersom cyberangrep rammer kritiske funksjoner eller skaper omfattende tillitssvikt, kan de utgjøre en trussel mot finansiell stabilitet.

På noe lengre sikt kan bankenes utlån til foretak som har store klimautslipp utgjøre en sårbarhet. Disse foretakene kan få svekket gjeldsbetjeningsevne når de må omstille seg. Naturskade som følge av klimaendringene må ventes å kunne bidra til økte kostnader i årene fremover, både fordi dette vil kreve store investeringer for å hindre skade, og fordi forsikringspremier kan øke markert.

Motstandskraften i bankene er god og må bevares

Løpende inntjening og god risikostyring er bankenes førstelinjeforsvar mot tap. Ved økonomiske tilbakeslag eller større enkelthendelser kan dette være utilstrekkelig. Bankenes minstekrav til kapital og bufferkravene skal dekke uventede tap. Det gir bankene økt motstandskraft og utgjør andrelinjeforsvaret mot tap. Med økt usikkerhet er det særlig viktig

at motstandskraften opprettholdes. Norges Bank gir råd om krav til systemrisikobuffer og fastsetter kravet til motsyklisk kapitalbuffer utfra en vurdering av sårbarheter i det finansielle systemet. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet 7. mai å holde kravet til motsyklisk kapitalbuffer uendret på 2,5 prosent.

Soliditetsstresstesten i denne rapporten illustrerer at bankene samlet sett tåler store utlånstap og fortsatt har kapasitet til å gi lån dersom bufferkrav settes ned. Bankene er imidlertid ulike, og enkeltbanker kan måtte stramme inn på utlån ved et stort tilbakeslag i økonomien. Kunder i alle banker kan dessuten oppleve mer begrenset tilgang på lån, som følge av nye vurderinger av kredittrisiko i en nedgangskonjunktur.

Bankenes likviditet er sårbar for uro i OMF-markedet
Bankers grunnleggende forretningsmodell innebærer likviditetsrisiko, som særlig kan gjøre seg gjeldende ved markedsuro og tilbakeslag. Likviditetsstresstesten i denne rapporten tar utgangspunkt i et lite sannsynlig, men tenkelig scenario og illustrerer at bankene samlet sett har likviditetsreserver nok til å klare en lengre periode med kraftig stress uten tilførsel av ny markedsfinansiering. Noen banker treffes hardere enn andre.

En stor andel av likviditetsreserven til bankene er OMF (obligasjoner med fortrinnsrett). Hvis flere banker får likviditetsbehov og må selge så mye OMF at disse faller i verdi, så vil også OMF-verdiene i alle andre bankers likviditetsreserver falle. Krysseierskap innebærer at bankene står bak hverandres finansiering. Hvis banker faller bort som kjøpere av OMF under uro, kan det svekke andres muligheter for utstedelse av ny OMF-finansiering, og medføre at likviditetsproblemer sprer seg lettere og er selvforsterkende.

Uro i OMF-markedet kan også oppstå om andre store OMF-eiere selger i stort omfang, for eksempel fordi de trenger likviditet. Noen slike eiere er alternative investeringsfond (hedgefond). De kan ofte investere svært fritt med beskjeden egenkapital bak investeringene og de har ingen særregulering. Negative hendelser som ikke er knyttet til norsk økonomi eller norske banker, kan bre seg raskt gjennom hedgefond og smitte til norske markeder. Uro i OMF-markedet kan også komme fra tradisjonelle kapitalforvaltere som forsikringsselskaper og verdipapirfond, som av ulike grunner må justere ned OMF- eksponeringen.

Dersom hedgefond, kapitalforvaltere eller andre får behov for å hastselge OMF, kan finansieringskostnadene i OMF-markedet øke betydelig eller markedet stoppe opp. Det kan føre til likviditetsutfordringer for bankene og vil påvirke hele kredittmarkedet.

Informasjon om aktivitetene til svakt regulerte aktører er ofte mangelfull. Det er behov for mer informasjon om – og mer analyse av – koblinger mellom banker og andre finansforetak, for å kartlegge og forstå sårbarheter og smittekanaler. Det krever internasjonalt samarbeid.

Forenkling av regelverk må ikke gå på bekostning av nødvendig motstandskraft

Harmonisering og forenkling av regelverk er høyere på dagsorden internasjonalt, og i flere land er det økt press for å lempe på kravene til kapital i bankene. Det er gode grunner til å se på muligheter til å forenkle et komplekst og omfattende regelverk, men det bør ikke skje gjennom å lempe på krav som er nødvendige for å begrense oppbygging av risiko og bevare motstandskraften i det finansielle systemet. Det er viktig å unngå en situasjon der ulike jurisdiksjoner konkurrerer om å ha den mest lempelige reguleringen – det vil gjøre oss alle mer sårbare.

Ida Wolden Bache
Pål Longva
Øystein Børsum
Ingvild Almås
Steinar Holden

1. Risiko og sårbarhet

Verdensøkonomien er preget av usikkerhet rundt det fremtidige handelsregimet, og markedsbevegelsene har vært store. Det bidrar til høyere risiko for uro og tilbakeslag som kan svekke finansiell stabilitet. Sårbarheter, som høy gjeld hos bankenes låntakere, kan forsterke problemene. I dette kapittelet oppsummeres risiko og viktige sårbarheter i det finansielle systemet.

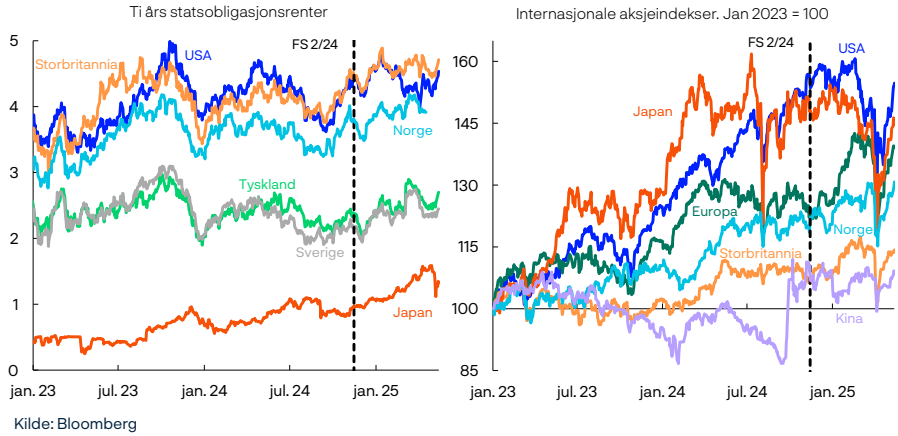
1.1 Markedsuro og usikre økonomiske utsikter

Store markedsutslag av handels- og geopolitikk

Det oppstod økt usikkerhet om den økonomiske politikken i USA etter at ny administrasjon ble innsatt i januar. Markedsaktørene justerte ned vekstforventningene til den amerikanske økonomien, og amerikanske renter og aksjeindekser falt, se figur 1.1. Flere europeiske land annonserte store investeringer i forsvar og infrastruktur. Det bidro til høyere vekstforventninger i Europa og oppgang i europeiske renter og aksjeindekser.

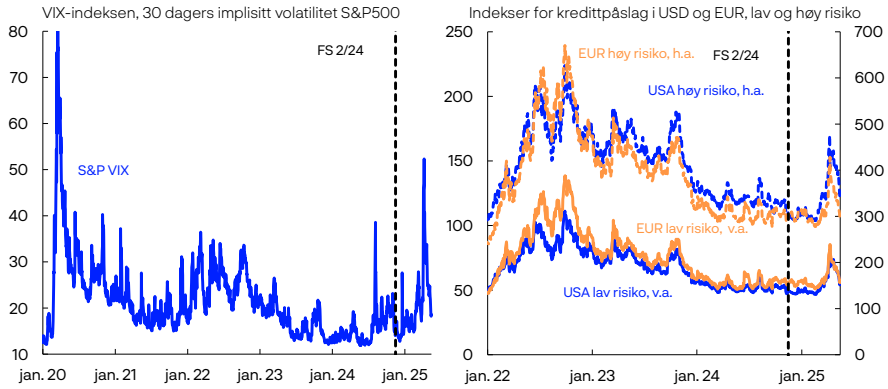
I begynnelsen av april annonserte USA svært omfattende importavgifter. Sammen med andre lands motsvar bidro dette til lavere globale vekstforventninger. Internasjonale renter og aksjeindekser falt markert, amerikanske dollar svekket seg, og indikatorer for usikkerhet i markedene og internasjonale kredittpåslag steg, se figur 1.2. De påfølgende ukene førte nyheter om handelsrestriksjoner til høy volatilitet i markedene. Mange selskaper meldte om at de utsatte planer om innhenting av kapital eller finansiering. Samtidig var det få tegn til at markedene ikke fungerte

Figur 1.1 Store bevegelser i internasjonale renter og aksjeindekser



Kilde: Bloomberg

Figur 1.2 Økt markedsuro og høyere kredittpåslag etter annonsering av importavgifter



Kilde: Bloomberg

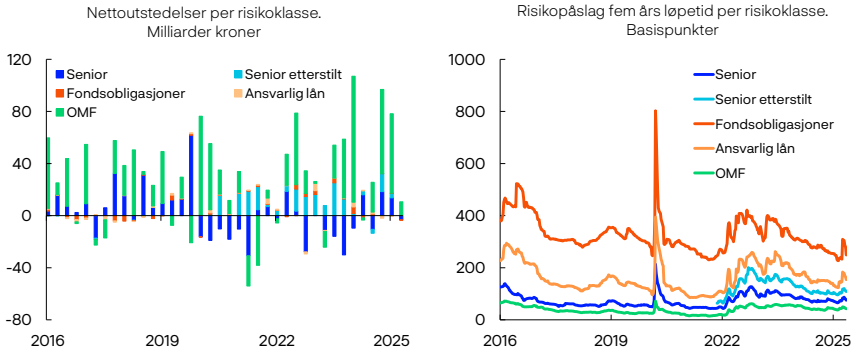
tilstrekkelig godt, eller at banker eller andre finansforetak fikk likviditets-problemer.

Utover våren har uroen knyttet til handelskonflikten avtatt i takt med positive signaler fra USAs pågående forhandlinger med sine handels-partnere. Med det er markedsbevegelsene i april i stor grad reversert. Til tross for dette er det fortsatt stor usikkerhet om vekst- og inflasjons-utsiktene.

Store utslag også i de norske finansmarkedene

Markedsuroen ga også store bevegelser i markedene her hjemme. Både kortsiktige og langsiktige renter falt. Hovedindeksen på Oslo Børs, som nådde ny toppnotering like i forkant av markedsuroen, falt kraftig. Risikopåslagene i de norske finansieringsmarkedene steg brått for de fleste risikoklassene og klart mest for ikke-finansielle foretak med lav kredittvurdering. Påslagene steg også for obligasjoner utstedt av norske bankkonserner, se figur 1.3. Kronekursen svekket seg markert, og de daglige svingningene var betydelige. Likviditeten i markedet for norske kroner ble dårligere, og differanser mellom kjøps- og salgskurser i

Figur 1.3 Høyere risikopåslag og lav emisjonsaktivitet for norske bankkonsern den siste tiden



Kilder: Bloomberg, Stamdata og Nordic Bond Pricing

valutamarkedet var større enn normalt. Til tross for store bevegelser og svekkede likviditetsforhold i kronen og andre aktivaklasser, fungerte markedene tilfredsstillende.

Som ute, har markedene her hjemme også stabilisert seg i takt med at uroen har avtatt. Risikopåslagene i obligasjonsmarkedet har falt de siste ukene, men er høyere enn før markedsuroen brøt ut.

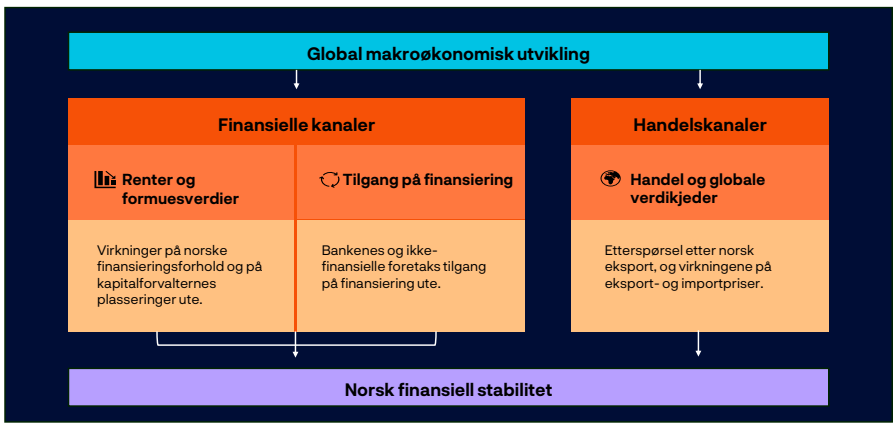
Bankenes tilgang på markedsfinansiering har vært god, men utstedelsesvolumene har falt. I første kvartal var utstedelsesvolumene på høye nivåer historisk sett (figur 1.3). Etter markedsuroen i april falt imidlertid aktiviteten mye. Det skyldes at utstederne avventet å utstede i påvente av at usikkerheten skulle avta. Omsetningen i annenhåndsmarkedet for obligasjoner har vært høy, men transaksjonskostnadene har steget litt.

Usikkerheten om den økonomiske utviklingen er større enn normalt
Handelskonflikter og andre geopolitiske spenninger har ført til at usikkerheten om den økonomiske utviklingen er større normalt. I april-rapporten om global finansiell stabilitet nedjusterte IMF vekstanslagene for verdensøkonomien og understreket at usikkerheten er høy.

Global økonomi virker på finansiell stabilitet i Norge både gjennom finansmarkedene og realøkonomien, se figur 1.4. Norsk økonomi har et godt utgangspunkt i møte med økte forstyrrelser og muligheter for lavere global vekst. Arbeidsledigheten er lav, og kapasitetsutnyttingen er nær et normalt nivå. Det er god motstandskraft i bankene, og det norske finansielle systemet er robust, se nærmere omtale i kapittel 2 og 3. For at motstandskraften skal opprettholdes er det viktig at kapital- og likviditetskrav ikke lettes, se utdyping på side 21.

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra mars viser at norske finansielle aktører har høy tillit til at det norske finansielle systemet vil fortsette å være stabilt, selv om det er fare for forstyrrelser, se boks på side 12.

Figur 1.4 Global økonomi påvirker norsk finansiell stabilitet



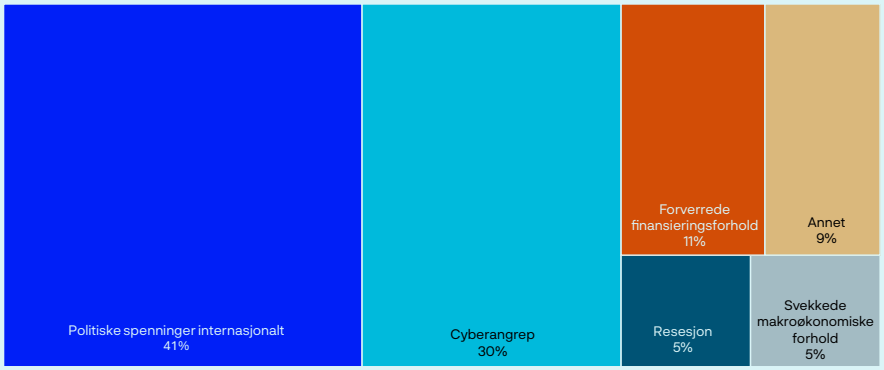
Kilde: Norges Bank

Systemrisikoundersøkelsen

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra mars viste at norske finansielle aktører vurderer politiske spenninger internasjonalt og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko i det norske finansielle systemet, se figur 1.A. Vi spurte hvordan deltakerne vurderer sannsynligheten for en hendelse med stor innvirkning på det norske finansielle systemet de neste tre årene, og hvordan denne sannsynligheten hadde endret seg de siste seks månedene (svaralternativene var redusert, redusert noe, uendret, økt noe og økt). De fleste svarte at sannsynligheten hadde økt noe. Ingen svarte at sannsynligheten var redusert. Et annet spørsmål var hvor høy tilliten var til at det norske finansielle systemet vil være stabilt de neste tre årene, med svaralternativ svært lav, lav, middels, høy eller svært høy. De fleste svarte at tilliten var høy (ingen svarte at tilliten var lav eller svært lav).

Figur 1.A Norske aktører trekker særlig frem politiske spenninger internasjonalt og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko i det norske finansielle systemet

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra mars 2025. Hvilken kilde til risiko anser dere som mest sannsynlig?



Kilde: Norges Bank

1.2 Sårbarheter i det norske finansielle systemet

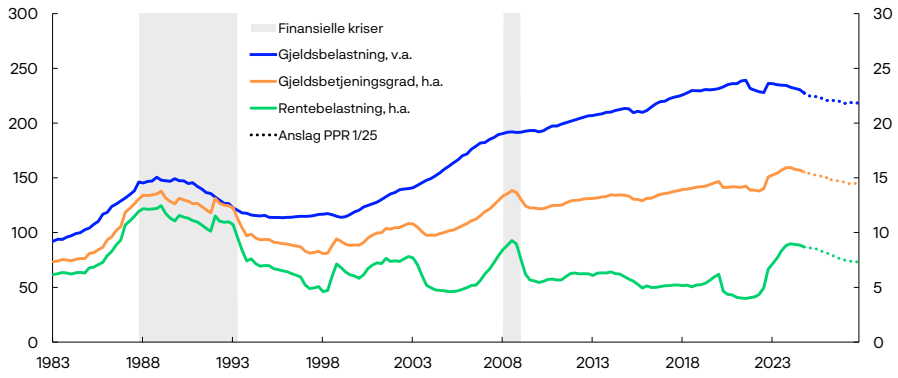
Sårbarheter i det finansielle systemet kan forsterke uro og tilbakeslag. Den største sårbarheten er at mange husholdninger har høy gjeld. Andre sårbarheter kan ligge i finansforetakene – for eksempel kan finansieringsstrukturer og koblinger mellom banker og andre finansforetak forsterke store markedsbevegelser.

Høy gjeld gjør husholdningene sårbare for renteøkninger eller bortfall av inntekt

Mange husholdninger har høy gjeld. Det kan forsterke tilbakeslag i økonomien fordi mange kan få problemer med å betjene gjelden eller må kutte vesentlig i forbruket. En innstramming i konsumet kan svekke foretakenes inntjening og gjeldsbetjeningsevne og påføre bankene tap.

Figur 1.5 Husholdningenes gjeldsbelastning avtar

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

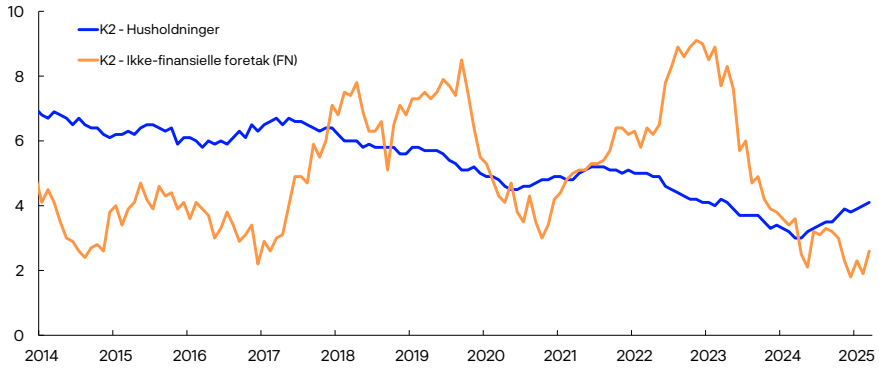
Så langt har norske husholdninger klart å betjene gjelden i møte med økte renter og høy prisvekst. Det skyldes blant annet at sysselsettingen har holdt seg oppe, og at husholdningene fikk reallønnsvekst i 2024. Videre ga oppsparte midler over de siste ti årene mange husholdninger et godt utgangspunkt. Se rapporten *Finansiell stabilitet* 2024 – 2. halvår for analyser av husholdningenes gjeldsbetjeningsevne.

De senere årene har gjelden vokst mindre enn inntektene og bidratt til at gjeldsbelastningen har avtatt, se figur 1.5. Kredittveksten til husholdninger har økt noe det siste året etter å ha falt over lengre tid, se figur 1.6. Kredittveksten er normalt nært knyttet til vekst i boligprisene. Boligprisene vokste mye i januar og februar, men veksten var lav i mars og april, se figur 1.7. Omsetningsvolumet i bruktboligmarkedet har vært høyt i år. Det er fortsatt lav aktivitet i nyboligmarkedet, men antallet igangsettelser av nye boliger tok seg opp i mars. Lettelser i utlånsforskriftens krav til egenkapital trådte i kraft ved årsskiftet og har trolig hatt størst innvirkningpå kjøpekraften til husholdninger som står utenfor boligmarkedet. På starten av året var både prisveksten og omsetningen på små leiligheter i storbyene høyere enn for andre segmenter.

Figur 1.6 Noe økt kredittvekst til husholdninger

Tolvmånedersvekst i innenlandsk kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak.

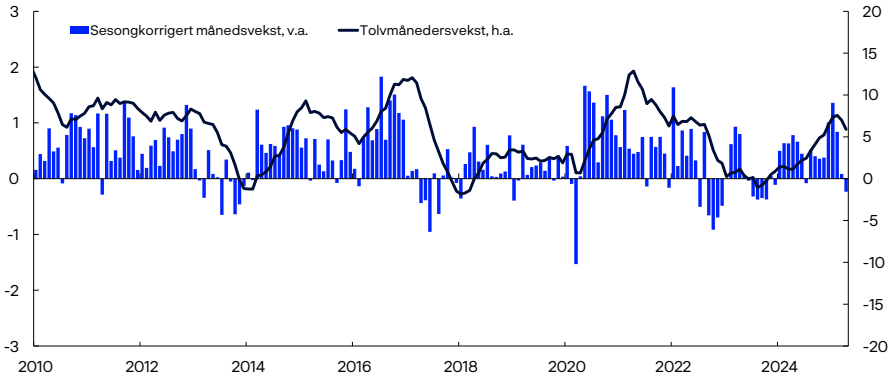
Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.7 Boligpriser har vokst

Boligprisvekst. Prosent



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Den høye gjelden i mange husholdninger er en sentral sårbarhet i det norske finansielle systemet, se boks på side 16. Dersom gjeldsbelastningen avtar over tid, kan det gjøre husholdningssektoren mindre sårbar overfor renteøkninger eller bortfall av inntekt. Sårbarheten kan stige igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst i boligpriser og gjeld.

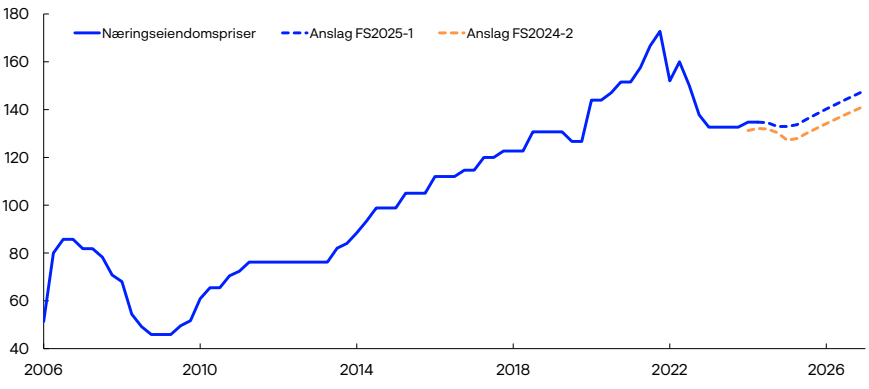
Bankene er sårbare for negativ utvikling i eiendomsbransjen

Lån til næringseiendom utgjør nær halvparten av bankenes lån til ikke-finansielle foretak. Erfaringer fra bankkriser i Norge og utlandet har vist at tap på næringseiendomslån ved kraftige økonomiske tilbakeslag har vært en viktig årsak til soliditetsproblemer i banksektoren.

Næringseiendomsforetak har samlet sett høy gjeld i forhold til inntektene. Økte renter har svekket foretakenes lønnsomhet, men høy vekst i leieinntektene som følge av høy sysselsetting og inflasjonsjustering av eksisterende leiekontrakter, gjør at de fleste næringseiendomsforetak så langt klarer å dekke de økte rentekostnadene med løpende inntjening.

Figur 1.8 Vi venter moderat leie- og salgsprisvekst på sikt

Prestisjelokaler i Oslo. Beregnede salgspriser. Tusen kroner per kvadratmeter



Kilder: JLL og Norges Bank

Salgsprisene på næringseiendom falt en del fra toppnivået høsten 2022, se figur 1.8. De beregnede prisene faller når avkastningskravet øker eller når leieprisene faller. Leie- og salgspriser har økt litt det siste året. Fremover venter vi moderat videre vekst i salgsprisene.

Det er fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen for eiendomsbransjen. Mens næringseiendomsforetakene synes å ha klart å opprettholde aktiviteten også med et høyere rentenivå, er det fortsatt krevende for foretak innen eiendomsutvikling, se rapporten *Finansiell stabilitet 2024 – 2. halvår* for nærmere omtale.

Næringseiendomsforetakenes lønnsomhet og eiendomsverdier vil svekkes dersom langsiktige renter eller risikopremier øker markert eller leieinntektene blir klart lavere enn ventet. Lønnsomheten vil også svekkes ved høye kortsiktige renter. Svakere soliditet og lønnsomhet kan gjøre refinansiering av lån som forfaller mer krevende og fremtvinge hastesalg av eiendom. Det kan igjen forsterke et fall i eiendomsprisene dersom mange slike salg kommer på samme tid. Nedskriving av eiendomsverdier kan påføre bankene tap som blir betydelig høyere enn det som anslås i kapittel 2.

Konsentrert OMF-marked, og krysseierskap, gjør bankenes likviditet sårbar

En stor del av bankkonsernenes finansiering består av innskudd, og om lag halvparten er dekket av innskuddssikringsordningen. Markedsfinansieringen består hovedsakelig av obligasjoner og sertifikater, inkludert obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Det er stort krysseierskap mellom bankkonsernene, ved at bankene selv samtidig er store eiere av OMF, og OMF utgjør en viktig del av likviditetsreservene deres.

OMF har lav kredittrisiko som følge av sikkerhet i norske boliglån med lav belåningsgrad, og panteverdiene er betydelig høyere enn pålydende på obligasjonene. Boligprisene må falle svært mye og betalingsevnen til norske husholdninger må utvikle seg svært ugunstig før det oppstår kredittap på OMF.[1]

Prisene på OMF og andre rentepapirer kan imidlertid falle brått og mye ved samtidige store salg fra flere markedsdeltakere. Slike salg kan for eksempel skyldes at flere banker ønsker å selge for å fremskaffe likviditet. Hvis andre banker samtidig trekker seg tilbake som kjøpere av OMF når de trenger likviditet, gjør krysseierskapet at likviditetsstress lett spres til flere banker, likviditetsproblemene kan bli selvforsterkende og markedet kan stoppe opp.

Videre kan kapitalforvaltere, som forsikringsforetak og verdipapirfond, ønske å tilpasse sine porteføljer eller selge OMF for å fremskaffe likviditet til sikkerhetsstillelse av derivatkontrakter, se omtale i kapittel 2.3. Et nedsalg av OMF fra utenlandske hedgefond kan også påvirke prisene negativt, se utdyping på side 16.

1 En analyse i *Finansiell stabilitet 2022* side 39 viser at boligprisene kan falle om lag 50 prosent før boligkredittforetakene samlet sett står i fare for å bryte pantsettingskravet i OMF-kontraktene.

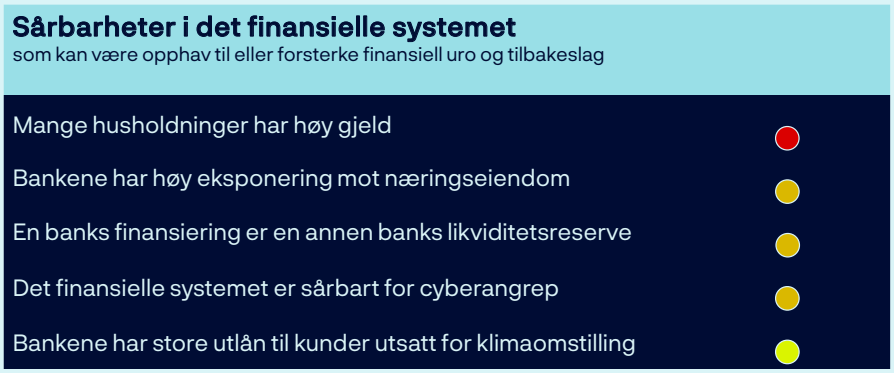
De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet

Økonomien utsettes jevnlig for forstyrrelser som påvirker både realøkonomien og det finansielle systemet. Arbeidet med finansiell stabilitet handler om å sikre at det finansielle systemet er robust nok til å tåle slike forstyrrelser. I dette arbeidet er vi særlig opptatt av å vurdere systemrisiko. Det finansielle systemet skal bidra til stabil økonomisk utvikling ved å tilby finansiering og spareprodukter, utføre betalinger og omfordele risiko på en effektiv måte. Systemrisiko er risikoen for svikt i det finansielle systemets evne til å fylle disse funksjonene.

Nivået på systemrisikoen avhenger av flere forhold. Risiko for økonomiske forstyrrelser, for eksempel geopolitiske spenninger og handelsrestriksjoner, trekker systemrisikoen opp. Sårbarheter i det finansielle systemet bidrar til å øke systemrisikoen ytterligere.

Figur 1.B oppsummerer Norges Banks sentrale vurderinger av sårbarheter. På bakgrunn av sårbarhetene i det finansielle systemet er det innført en rekke tiltak for å styrke motstandskraften, herunder krav til bankenes soliditet og likviditet samt krav til bankenes utlånspraksis.

Figur 1.B Oppsummering av sentrale vurderinger av sårbarheter i det finansielle systemet



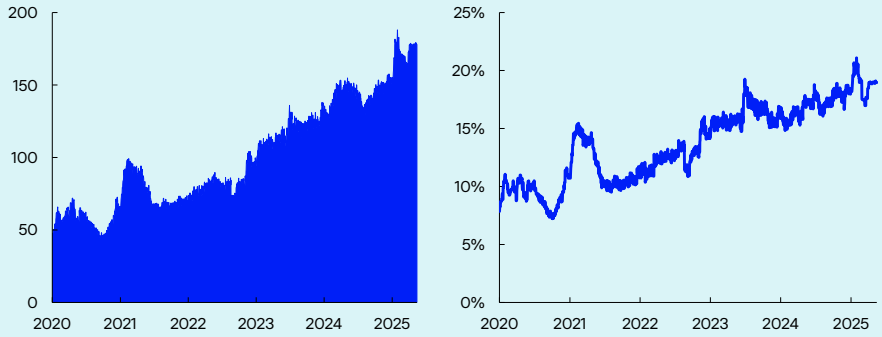
Kilde: Norges Bank

Hedgefond eier en økende andel av OMF i norske kroner

Alternative investeringsfond («hedgefond») eier en økende andel av OMF i kroner. Det bidrar til diversifisert eierskap av OMF, som i utgangspunktet er positivt for likviditeten i OMF-markedet. Fondene lånefinansierer kjøpene med gjenkjøpsavtaler («repo», se forklaring i boks) mot nordiske banker. Lånefinansiering gjør at fondene kan oppnå høy avkastning, men gjør samtidig fondene sårbare for hendelser som tvinger dem til å hastselge OMF. Det kan føre til uro i markedet for OMF, som kan spre seg til andre deler av kredittmarkedet.

Figur 1.C Hedgefond eier en stadig større andel av OMF

Hedgefondenes beholdning av OMF (venstre) og som andel av utestående OMF i norske kroner (høyre). Milliarder kroner og prosent



Kilder: Stamdata og Norges Banks pengemarkedsrapportering

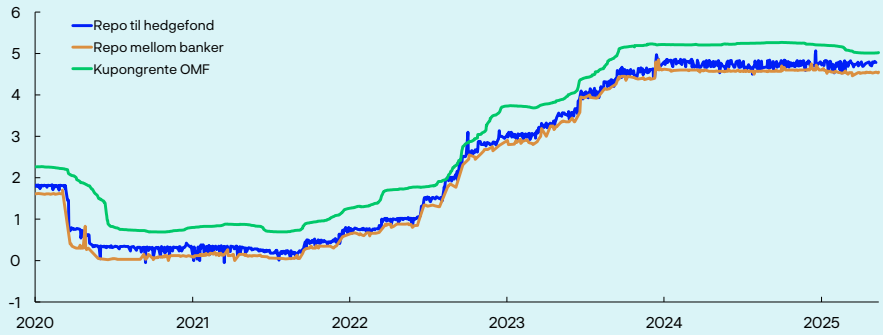
Hvorfor gjør fondene og bankene dette?

Hedgefond sine beholdninger av norske OMF har blitt større de siste årene. Utestående repo med sikkerhet i norske OMF mellom nordiske banker og hedgefond har økt fra rundt 50 milliarder i 2020 til i underkant av 200 milliarder i dag. Målt som andel av utestående kronedenominerte OMF utgjør dette en oppgang fra rundt ti til 20 prosent i samme periode, se figur 1.C. Noen få hedgefond står for det aller meste av volumet.

Mange hedgefond lånefinansierer sine investeringer for å oppnå høy avkastning for sine eiere. De kan for eksempel finansiere kjøp av OMF med repo. I repo-finansieringen gir de OMF-en tilbake til motparten som sikkerhet. Da får de lånefinansiert mesteparten av kjøpet. Fondene tjener penger så lenge avkastningen på OMF fra renter og kurssvingninger er høyere enn renten de betaler i repo. De siste årene har den gjennomsnittlige kupongrenten på OMF i kroner med flytende rente vært rundt 40 basispunkter høyere enn renten i gjenkjøpsavtalene, se figur 1D. Samtidig har kurssvingningene for OMF med flytende rente vært svært små. Stabil løpende avkastning kombinert med mye lånefinansiering, har gjort denne strategien lønnsom for fondene.

Figur 1.D Kupongrente for OMF i kroner og 2-ukers reporenter

Gjennomsnittlig kupongrente for OMF i kroner og 2-ukers reporenter.
Prosent



Kilder: Stamdata og Norges Banks pengemarkedsrapportering

Hedgefondenes motparter i repoene er de store nordiske bankene som stiller priser i markedet og legger til rette for obligasjonsutstedelser blant annet for OMF-foretakene. Bankene tilbyr finansiering med repo når de skal utstede på vegne av OMF-foretakene. Det kan gi økt investortilgang og isolert sett en lavere finansieringskostnad for OMF-foretakene. I tillegg tjener bankene en rentemargin på at utlån av kroner til hedgefond i repo har en høyere rente enn bankenes innlånskostnad. Det skyldes at reporenten på utlån til hedgefond er høyere enn reporenten bankene betaler seg imellom.

Risiko
Det er fondene som tar mest risiko, og i utgangspunktet er risikoen for bankkonsernene liten.

Litt forenklet har fondene to typer risiko. For det første har de tapsrisiko på selve posisjonen, fordi OMF-påslagene kan stige, eller kupongrenten kan falle under reporenten. For det andre har de refinansieringsrisiko, fordi de risikerer å ikke få fornyet repoen når den forfaller. Løpetiden på repoene er typisk under én måned, og fondene er trolig avhengige av å få fornyet repoene for å kunne videreføre eierskapet i OMF. Dersom de av en eller annen grunn ikke får fornyet repoene kan de måtte selge OMF i markedet. Den høye belåningsgraden gir økt risiko.

I utgangspunktet er risikoen for bankkonsernene lav. Utlånet fra banken er sikret, og ved mislighold av repo vil banken overta obligasjonene og stå fritt til å selge dem i markedet for å få pengene i lånet tilbake. Med mindre fondene misligholder lånet, er det de som bærer kursrisikoen. Repoene avkortes (lån overpantsettes) typisk to eller tre prosent som en buffer for å begrense sannsynligheten for at bankene tar tap på kursfall for obligasjonene de eventuelt overtar. Normalt er kurssvingningene for OMF med flytende rente mye mindre enn avkortningen i repoene. OMF-foretakene på sin side, fikk pengene sine da OMF-en ble utstedt og påvirkes ikke direkte om fondene misligholder eller selger OMF.

Hva er en gjenkjøpsavtale (repo)?

En gjenkjøpsavtale er en finansiell transaksjon som likner på et lån med sikkerhet i verdipapirer, se *Det norske finansielle systemet 2024* s. 23. Den ene parten selger et verdipapir til den andre, med avtale om å kjøpe verdipapiret tilbake i fremtiden. Forskjellen mellom salgs- og gjenkjøpskursen definerer renten i gjenkjøpsavtalen, og kalles reporenten. Gjenkjøpskursen er som regel høyere enn salgskursen, slik at den som gir fra seg (låner ut) penger mottar en rente. I tillegg begrenses typisk lånebeløpet med en såkalt avkortning. Det innebærer at parten som selger verdipapiret får låne mindre penger enn markedsverdien til verdipapiret som inngår i repoen. Parten som kjøper verdipapiret disponerer det fritt til gjenkjøpsavtalen forfaller, og overtar det permanent dersom motparten ikke evner å kjøpe det tilbake ved forfall. Gjenkjøpsavtaler er derfor utlån med betydelig lavere motpartsrisiko enn usikrede låneavtaler.

Strukturen kan likevel gi opphav til utfordringer. For eksempel kan en uventet hendelse som ikke er direkte tilknyttet OMF-markedet eller bankene medføre at hedgefondene må selge OMF-er for å redusere risiko eller skaffe likviditet til veie. Dersom behovet for et slikt nedsalg er stort og skjer raskt, kan det være vanskelig å finne kjøpere. Høy eierandel og konsentrert eierskap kan bidra til å øke sannsynligheten for en slik utvikling. Det kan føre til en brå oppgang i kredittpåslagene, som kan gi dårligere tilgang på markedsfinansiering for bankkonsernene og skape negative ringvirkninger til andre deler av finansmarkedene. Potensialet for negative utslag vil trolig være større jo større andel av OMF-markedet som eies av hedgefond på denne måten, og jo mer konsentrert eierskapet er på antall aktører.

Sårbarhet for cyberangrep

Digitalisering gjør det finansielle systemet effektivt, men gir også opphav til sårbarheter. Konsentrasjon, kompleksitet og sammenkobling kan medføre at konsekvensene av et cyberangrep forsterkes og spres raskt og bredt i det finansielle systemet. Blir de samlede konsekvensene omfattende nok, kan finansiell stabilitet trues. Det kan skje dersom eksempelvis kritiske funksjoner i det finansielle systemet blir satt ut av spill, dersom det oppstår usikkerhet om integriteten til systemene, og dersom slike hendelser reduserer tilliten til det finansielle systemets virkemåte og sikkerhet.

Til nå har vi ikke sett angrep som har fått konsekvenser for finansiell stabilitet i Norge eller internasjonalt, men cyberangrep mot finansiell sektor er økende. For en nærmere gjennomgang av sårbarhetene for cyberangrep i det finansielle systemet og tiltak for å redusere faren for systemiske konsekvenser av cyberangrep se omtale i rapportene *Finansiell Infrastruktur*.

Klimaomstilling øker finansieringsbehovet og kan påføre bankene økt risiko

Mange norske næringer vil stå overfor store utfordringer knyttet til å redusere sine utslipp. Transportindustrien, prosessindustrien og olje- og gassnæringen er særlig utsatt, men alle næringer vil kunne oppleve nye krav for å oppfylle klimamålene og økte kostnader knyttet til å motvirke effektene av klimaendringene. Omstilling og tilpasning til endringer i klima vil bety økte kostnader for husholdninger og foretak. Det vil isolert sett svekke deres gjeldsbetjeningsevne. Det er viktig at foretak og husholdninger tar innover seg betydningen av klimaomstilling og klimaendringer når de planlegger for investeringer og gjeldsopptak, og at bankene vurderer hvordan klimarelaterte faktorer påvirker deres kunder.

Endringer i vær og vegetasjon som følge av høyere temperaturer kan gi økte naturskader. Internasjonalt har flom og skogbrann forårsaket betydelige økonomiske tap det siste året. Forsikringsselskapene kan være

særlig utsatt ved store hendelser, se utdyping på side 22. Over tid er det grunn til å tro at forsikringsselskapene vil overføre denne kostnaden til sine kunder gjennom høyere priser. For noen objekter kan privatforsikringen bli så dyr at den i praksis bortfaller. Forsikring er nødvendig om fast eiendom skal kunne stilles som sikkerhet for lån.

Også andre typer behov for omstilling kan påføre bankene økt risiko. Dersom rammene for internasjonal handel eller behovet for forsyningssikkerhet skulle bli varig endret, kan det føre til behov for omstilling og økt risiko for tap på eksisterende foretakslån.

Økende sammenkobling mellom kryptoeiendeler og tradisjonell finans
Kryptoeiendeler er et finansielt instrument som kan påvirke prisingen av tradisjonelle instrumenter som aksjer og obligasjoner. Kryptoeiendeler har historisk svingt mye i verdi og tjener i hovedsak som investerings- eller spekulasjonsobjekter. I forbindelse med valgresultatet i USA i november 2024 fikk markedet et oppsving, blant annet som følge av forventninger om et vennlig reguleringsregime i USA.

Brå verdiøkninger på kryptoeiendeler har ofte vært etterfulgt av brå verdifall. Usikkerhet om fundamentale verdier, lånefinansiering og flokk- og panikkatferd bidrar til store verdisvingninger. Det kan være høy risiko for den enkelte å investere i kryptoeiendeler. Vi observerer økende innslag av koblinger mellom tradisjonell finans og kryptoeiendeler. Det kan på sikt være kanaler for systemrisiko. Det har kommet til flere investeringsprodukter som gjør det enklere både for vanlige foretak og finansforetak å eksponere seg mot kryptoeiendeler. I tillegg vokser såkalte «stablecoins», som er kryptoeiendeler som har som formål å holde stabil verdi mot en referanse, for eksempel amerikanske dollar. De største «stablecoins» har reserver i bankinnskudd og verdipapirer, som må selges raskt hvis tilliten svikter.

Reguleringsutviklingen i USA, som blant annet omfatter «stablecoins» og bankers involvering i tjenester knyttet til kryptoeiendeler, kan styrke koblingene mellom kryptoeiendeler og tradisjonell finans. I EU/EØS vil kapitalregelverket for banker og forsikringsselskaper begrense risiko knyttet til eventuell eksponering for slike foretak. Systemrisiko knyttet til kryptoeiendeler blir nærmere omtalt i rapporten *Finansiell Infrastruktur*.

Økt usikkerhet om gjennomføring av internasjonal bankregulering

Basel III er et internasjonalt regelverk utviklet av Baselkomiteen for banktilsyn som svar på finanskrisen i 2007–2008. Målet med Basel III er å styrke reguleringen, tilsynet og risikostyringen i banksektoren. Store deler av Basel III er gjennomført i den europeiske reguleringen av banker. De siste delene av Basel III, det såkalte «endgame», diskuteres internasjonalt. Noen av de viktigste elementene i Basel III endgame er minimumsgrense for hvor lavt risikovektede eiendeler kan beregnes, og nye metoder for å beregne risiko knyttet til kreditt og operasjonell virksomhet, samt reformer knyttet til handelsboka (FRTB). Ferdigstilling av Basel III er ventet å gi langsiktige fordeler for det globale finansielle systemet, men vil kreve omfattende tilpasninger fra bankene.

Det hevdes at reguleringene kan dempe innovasjon og økonomisk utvikling, og at krav bør forenkles og lettes. Myndigheter i USA har signalisert en mulig utsettelse av endgame til 2026 og lavere risikovekter for visse eiendeler, som boliglån og detaljhandelseksponering. Det er også diskusjon rundt kravet om ekstra uvektet egenkapital for globalt systemviktige institusjoner (GSIB), siden kravet kan begrense evnen deres til holde en stor verdipapirportefølje, og dermed kapasiteten til å vedlikeholde god markedslikviditet.

Flere av de nye lederne for USAs ulike reguleringsmyndigheter har uttrykt at det er behov for større fleksibilitet, mer vekst, mer ansvar til institusjonene og mindre regulering. Avtroppende ledere har derimot understreket behovet for fortsatt internasjonal regulering og tilstrekkelig høye kapitalkrav.

I Storbritannia har Bank of England og Prudential Regulation Authority (PRA) utsatt implementeringen av endgame til 1. januar 2027. Direktøren for PRA har fremhevet behovet for en balansert tilnærming som støtter både vekst og konkurranseevne.

I Europa har Den europeiske sentralbanken (ECB) og andre tilsynsmyndigheter utsatt implementeringen av FRTB, til 1. januar 2026. Dette er gjort for å sikre en internasjonal konkurransebalanse og for å tilpasse seg forsinkelser i andre jurisdiksjoner.

Forsikringsselskapene kan håndtere kostnadene ved naturskader

De store flommene i Sør-Europa sommeren 2024 og skogbrannene i Los Angeles ved inngangen til 2025 satte søkelys på konsekvensene naturskader kan ha for forsikringsbransjen. Det økonomiske grunnlaget for forsikring bygger på at sannsynligheten for skade er liten og i hovedsak tilfeldig fordelt på tvers av forsikringstakerne. Hvis alle betaler en liten premie, holder det til å dekke de store – for den enkelte forsikringstaker – utgiftene som oppstår hver gang en skade inntreffer. Naturskader skiller seg imidlertid fra standard forsikringsskader, som for eksempel boligbrann. Naturskader rammer ofte mange samtidig, så når skadene oppstår, blir utbetalingene spesielt store. I mange land er slik forsikring frivillig. Norge skiller seg ut med svært høy forsikringsindekning for de fleste typer naturskade. Siden 1979 har Norge ved lov bygget en ordning hvor erstatning for naturskade skulle dekkes av forsikringsselskapene etter forsikringsmessige prinsipper.[1] Dette er i dag organisert gjennom Naturskadepoolen, som er obligatorisk for alle som har brannforsikring.

Forsikringsselskapene kan håndtere selv store naturskadebegivenheter

Brannene i Los Angeles skal ha ødelagt over 10 000 hus. De totale ødeleggelsene har blitt anslått, riktignok på svært usikkert grunnlag, til over 2 500 milliarder kroner.[2] Dette inkluderer imidlertid mange kostnader som ikke forsikres. Det er forventet en samlet forsikringsutbetaling i størrelsesorden 300 milliarder kroner. Vurderingen er likevel at forsikringsselskapene skal kunne håndtere dette uten at det setter deres soliditet i fare.

Forsikringsselskapene som selger forsikring til husholdninger og foretak, selger selv (alle eller deler av disse) forsikringene videre til en gruppe reassurandører – forsikringsselskapenes forsikringsselskaper.[3] Det er disse selskapene som til sist sitter med tapene etter de store skogbrannene. Reassurandørene setter hvert år av et beløp for å dekke mulig naturskade. Det er estimert at for de store europeiske reassurandørene kan brannen i Los Angeles koste opp mot 30 prosent av det de har satt av til naturskade i 2025.[4] Det er mye, men så sant det ikke kommer flere katastrofer av samme størrelsesorden, har disse selskapene fortsatt en god del å gå på. Enn så lenge forventer ratingbyråene ikke at tapene i Los Angeles vil påvirke forsikringsselskapenes evne til å nå sine inntjeningsmål for 2025 vesentlig.

En av grunnene til at tapene etter skogbrannene i Los Angeles er håndterbare, er at forsikringsselskapene over flere år har redusert sin eksponering mot brannutsatte bygninger i dette området. Utfordringen

1 Siden 1990 er dette omtalt i lov om naturskadeforsikring, se Lov om naturskadeforsikring.

2 Se AccuWeathers nettsider for kostnadsestimater. Merk at dette tallet inkluderer estimerte kostnader knyttet til tapt arbeidsinnsats, kostnaden ved midlertidig flytting og ødeleggelser på offentlig infrastruktur. Slike kostnader vil normalt ikke være med i kravene mot private forsikringsselskaper.

3 Eksempler på europeiske reassurandørselskaper er Swiss Re, Munich Re og Hannover Re.

4 Se nettsidene til Fitch Ratings.

er at flere husholdninger og foretak nå selv må bære kostnaden av gjenoppbygging. I Los Angeles er det anslått at bare 25 prosent av de om lag 10 000 byggene som ble ødelagt, hadde brannforsikring.[5] Når forsikringsselskapene reduserer sin eksponering, kan forsikringen bli vesentlig dyrere, eller, i verste fall, utilgjengelig for enkelte kunder. Med klimaendringer øker sannsynligheten for noen typer skader, som flom og skogbrann. Noen områder er mer utsatt enn andre. Forsikringsselskapene kan velge å unngå disse kundene ved å sette opp prisen for de som er særlig utsatt, eller ved å slutte å tilby forsikring i slike områder. Keys and Mulder (2024)[6] viser at amerikansk boligforsikring har steget 33 prosent i pris bare mellom 2020 og 2023 (17 prosent i reelle priser). Dette skyldes i all hovedsak at reassurandørene nå krever bedre betalt.

Det rapporteres allerede om at endringer i forsikringsvilkår påvirker tilgangen til boliglån. De amerikanske boliglånsselskapene FannieMae og FreddieMac skal ha «svartelistet» eiendommer de mener ikke får tilstrekkelig forsikring.[7] Banker har blitt skeptiske til å gi lån dersom eiendommen ikke er fullt forsikret eller hvor egenandelen settes for høyt. Boligsalg lar seg ikke gjennomføre, fordi ingen lenger er villige til å gi lån til mulige kjøpere. Kostnaden for den enkelte boligeier kan bli stor, men slik tilpasning reduserer risikoen for at bankene må ta klimarelaterte tap.

Naturskadepoolen reduserer forsikringsselskapenes eksponering i Norge

I Norge er naturskade dekket gjennom Norsk Naturskadepool og naturskadeordningen. Naturskade er skade på bygning eller innbo som direkte skyldes skred, storm, flom, stormflo, jordskjelv, vulkanutbrudd, flodbølge eller meteorittnedslag. Skader som følge av annen vanninntrengning, som overvann er for eksempel ikke dekket. Naturskadepoolen fungerer som en kollektiv forsikringsordning der alle forsikringsselskaper som tilbyr brannforsikring, må inkludere naturskadeforsikring. Den obligatoriske premien for deltakelse i naturskadepoolen er i dag 0,08 promille av brannforsikringspremien. Dette sikrer at alle eiendommer er dekket mot naturskader, og at kostnadene ved slike skader fordeles jevnt mellom forsikringsselskapene.

Naturskadefondet er sikret for å kunne dekke skader opp til 16 milliarder kroner.[8] Den største utbetalingen til fondet så langt kom i 2023, på litt over 3,7 milliarder kroner.[9] Det året rammet ekstremværet Hans, som hadde en skadeutbetaling på om lag 1,7 milliarder kroner.[10] Andre store skadeår var i 2011 med skadeutbetalinger på 3,5 milliarder kroner og i 1992, da Norge ble rammet av en vinterstorm like etter nyttår, med utbetalinger på 2,7 milliarder kroner (alt i 2023-kroner). Gitt nivået på historiske

5 Se nettsidene til MinterEllisonRuddWatts.

6 Keys B.J. og P. Mulder (2024): Property Insurance and disaster risk: New evidence from mortgage escrow data. Working Paper no. 32579. NBER.

7 Advokatfirmaet Allcock Marcus har publisert en liste over eiendommer.

8 Se nettsidene til Norsk Naturskadepool.

9 Til sammenlikning er det om lag like mye som ble utbetalt i ordinær brannskadeforsikring samme år. I 2023 ble det utbetalt over 15 mrd. kroner i erstatning for skade på motorkjøretøy, se nettsidene til Finans Norge.

10 Den største enkelthendelsen som ble utbetalt i 2023 var imidlertid ikke værrelatert, men et krav på 1,2 mrd. kroner i forbindelse med et steinskred som traff Norske Skogs anlegg i Halden.

utbetalinger, kan det synes som Norge har en solid ordning på plass for å håndtere naturskader, noe som gir en ekstra trygghet for både forsikringsselskapene og deres kunder.

Så lenge kostnadene ved naturskade har vært begrenset og spredt over store deler av landet, og innbetalingene til Naturskadepoolen har vært begrenset, har ordningen hatt høy legitimitet. Hvis utbetalingene skulle øke i noen områder, samtidig som prisen stiger vesentlig, kan det sette ordningen under press.

På sikt kan det bli behov for å øke innbetalingene til Naturskadepoolen for å dekke større forventede utgifter i årene som kommer. Samtidig vil forsikringspremiene for værrelatert skade som ikke er dekket av Naturskadepoolen, som overvann eller vanninntrenging gjennom tak, kunne øke i årene som kommer. Det er derfor grunn til å tro at forsikringskostnadene vil øke i årene fremover også for norske boligeiere.

Naturskadepolen bidrar til at forsikringsdekningen i Norge for mange typer klimarelaterte skader er høy. En utfordring med dagens organisering er imidlertid at når alle eiendommer automatisk er dekket til samme pris, gir det mindre insentiver til å forebygge skader. Hvis skader skulle oppstå, dekkes de av forsikringen. Kostnaden ved utbedring for å unngå skade må derimot gjøres av den enkelte. Over tid kan det bidra til økte utbetalinger. For å sikre at ordningen forblir bærekraftig over tid, er det viktig å arbeide aktivt med tiltak for å forbygge naturskade.

2. Utviklingen i finansforetakene

Finansforetakene tilrettelegger for sparing, yter lån, utfører betalinger og omfordeler risiko. De må være lønnsomme og robuste for å kunne utføre disse oppgavene også i perioder med markedsuro og økte tap.

2.1 Bankene har god motstandskraft

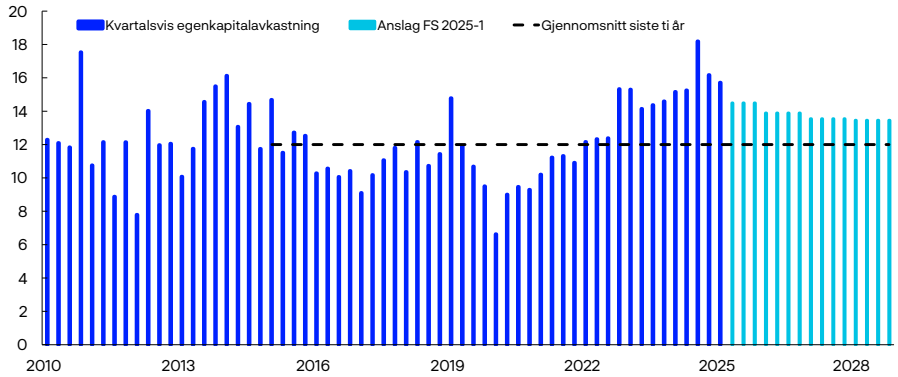
Norske banker er lønnsomme og solide. I anslagene våre for de største norske bankene faller netto renteinntekter og lønnsomheten noe i årene fremover. Samtidig anslås tapene å holde seg på et lavt nivå. Høyere risiko for uro og tilbakeslag innebærer at det likevel er usikkerhet om den videre utviklingen. De største norske bankene, makrobanken, er her definert som de syv største norskeide bankkonsernene: DNB Bank, SpareBank 1 Sør-Norge, Sparebanken Vest, SpareBank 1 SMN, Sparebanken Sør, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 Østlandet.[1]

Lønnsomheten i norske banker er høy

Bankene har hatt høy lønnsomhet gjennom renteoppgangen etter pandemien og egenkapitalavkastningen i de største norske bankene fortsatte å øke gjennom 2024, se figur 2.1. Det er særlig økte netto renteinntekter og lave tap som har bidratt til å trekke opp lønnsomheten. Egenkapitalavkastningen ventes å falle til om lag 13,5 prosent frem mot 2028, fortsatt godt over gjennomsnittet for de siste ti årene (figur 2.1). Flere banker oppjusterte sine mål for egenkapitalavkastningen i løpet av

Figur 2.1 Høy lønnsomhet i bankene

Egenkapitalavkastning etter skatt. Prosent

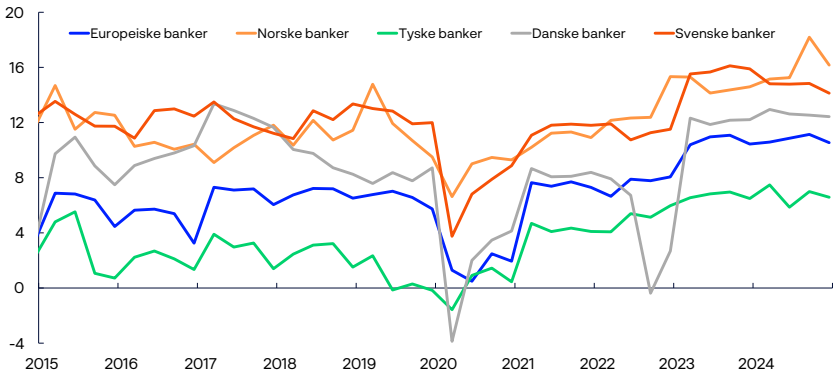


Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

1 Sparebanken Vest og Sparebanken Sør fusjonerte til Sparebanken Norge 2. mai 2025.

Figur 2.2 Økt lønnsomhet i europeiske banker

Egenkapitalavkastning. Prosent



Kilder: EBA Risk Dashboard, S&P Capital IQ og Norges Bank

2024. Det indikerer at bankene venter fortsatt høy lønnsomhet i årene fremover.

Økt lønnsomhet i europeiske banker styrker motstandskraften

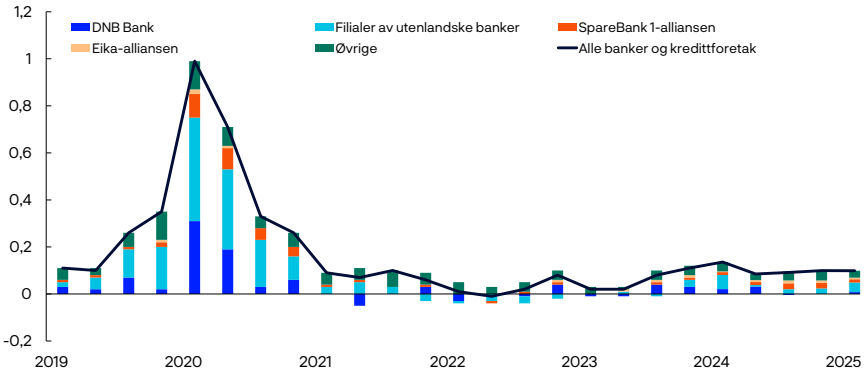
Europeiske banker har i likhet med norske banker økt sin lønnsomhet gjennom renteoppgangen. Samtidig er bankenes lønnsomhet i andre europeiske land generelt på et lavere nivå enn i de skandinaviske landene, se figur 2.2. Økt lønnsomhet de siste årene bidrar til å styrke bankenes motstandskraft og gir dem et bedre utgangspunkt til å møte uro i kapitalmarkedene og håndtere økonomiske tilbakeslag. Bankenes egenkapitalavkastning ser nå ut til å ha nådd toppen i flere land (figur 2.2). Dette må ses i sammenheng med nedgang i netto renteinntekter som følge av et lavere rentenivå i mange europeiske land.

Uro ute gir økt usikkerhet om tapsutviklingen

Verdensøkonomien er preget av usikkerhet rundt det fremtidige handelsregimet, se omtale i kapittel 1. Norske banker har samlet sett moderat direkte eksponering mot de eksportrettede næringene, som blir direkte påvirket av handelsrestriksjoner. I overkant av 15 prosent av bankenes foretakslån er til fiskeri, shipping, industri og engroshandelen. Men siden det er regionale forskjeller i næringsstruktur, kan banker med ulik regional tilknytning være ulikt eksponert. Noen av de større norske bankene har om lag en tredjedel av utlånene til foretak i eksportrettede næringer, mens andre store banker har lav eksponering. Bankene er godt rustet til å håndtere store tap på lån til disse næringene. Dersom aktivitetsnivået skulle falle kraftig og arbeidsledigheten øke markert, kan imidlertid bankene få høye tap på foretakslån til et bredt spekter av næringer. Historisk har man sett at tap også kan øke når markedsuro øker.[2] Dersom utviklingen i økonomien blir som anslått *i Pengepolitisk rapport* 1/2025, ventes likevel utlånstapene i bankene å holde seg lave.

2 Enkle VAR-modeller for makrobanken som fanger opp virkninger av makroøkonomien og andre variable på banktap, indikerer at en økning i VIX-indeksen kan gi økte banktap.

Figur 2.3 Utlånstapene er på et lavt nivå
Utlånstap i prosent av brutto utlån til kunder. Bidrag fra ulike bankgrupper. Prosent



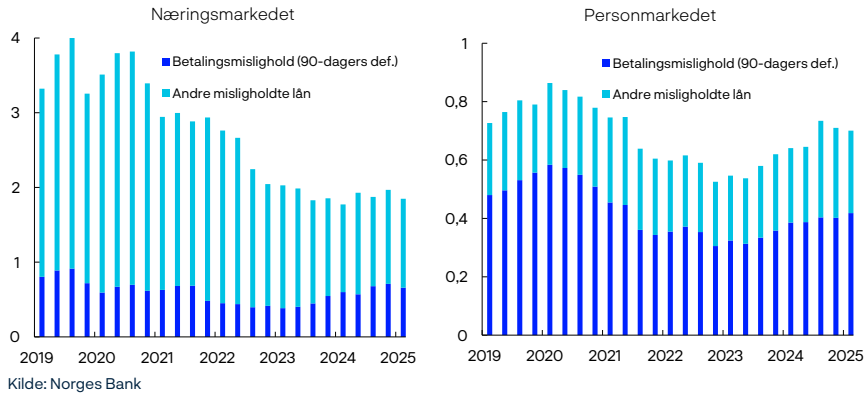
Kilde: Norges Bank

Utlånstapene er på et lavt nivå

Norske banker har hatt lave tap på utlån gjennom renteoppgangen, og tapene holdt seg lave også gjennom 2024. Tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger har trukket de regnskapsførte tapene ned, se figur 2.3. Andelen lån med en vesentlig økning i kredittrisiko (trinn 2 og 3 samlet) økte svakt gjennom 2022 og 2023, se rammen «Utlånstap og tapsavsetninger i de store norske bankene» i *Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår*. Utslaget på bankenes utlånstap ble lite (figur 2.3). Gjennom 2024 falt andelen lån med høy kredittrisiko noe tilbake igjen. Det indikerer bedret kredittkvalitet i bankenes utlånsporteføljer.

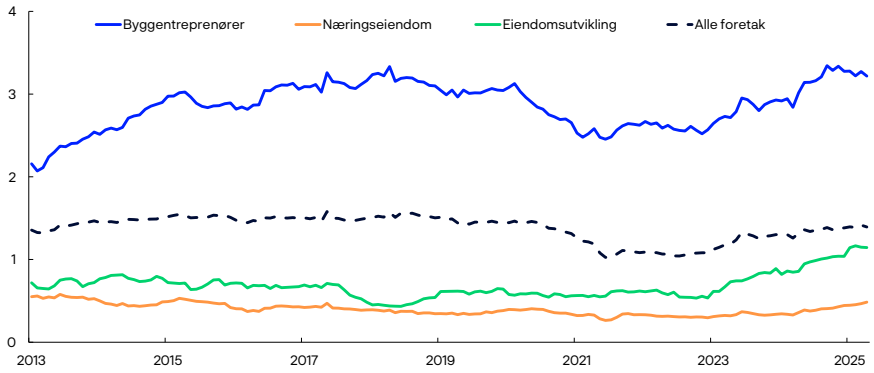
Mislighold på utlån til foretak (næringsmarkedet) har falt jevnt i flere år fra toppen i 2020, og er nå på et lavt nivå i historisk sammenheng. Betalingsmisligholdet i næringsmarkedet har økt litt siden 2023, se figur 2.4 (venstre panel). Lavere økonomisk vekst og svak utvikling i eiendomsbransjen de siste par årene har trolig dempet foretakssektorens evne til å betjene gjelden. Mislighold i personmarkedet har økt litt siden 2023, men utviklingen har flatet ut de siste kvartalene (figur 2.4, høyre panel).

Figur 2.4 Mislighold har økt litt i personmarkedet, men holdt seg stabilt i næringsmarkedet
Misligholdte lån som andel av utlån til næringen. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 Konkursene har økt mer i eiendomsbransjen enn i andre næringer
Andelen foretak som har gått konkurs siste 12 måneder. Prosent

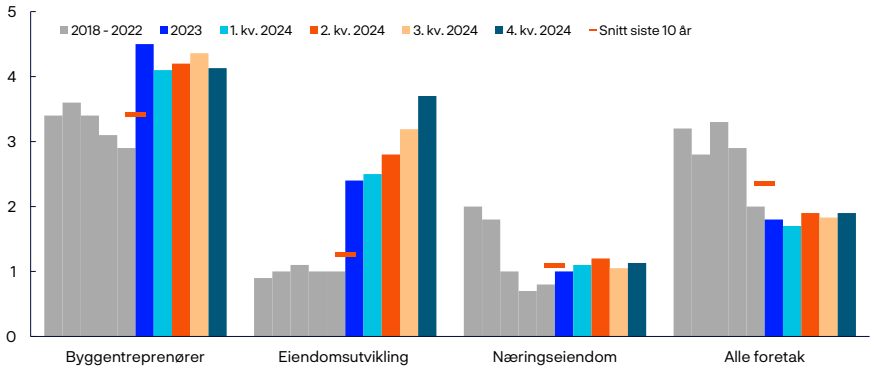


Kilder: Dun & Bradstreet og Norges Bank

Andelen konkurser i foretakene har økt siden starten av 2023, se figur 2.5. Økningen i konkurser henger trolig sammen med lavere økonomisk vekst og en normalisering etter unormalt lave konkurstall under pandemien. Andelen foretak som går konkurs er nå nær gjennomsnittet for de siste ti årene. Økningen i konkurser har vært størst for foretak i eiendomsbransjen. Det må ses i sammenheng med at denne bransjen har blitt særlig rammet av økte renter og fallende byggeaktivitet, se omtale i kapittel 1.

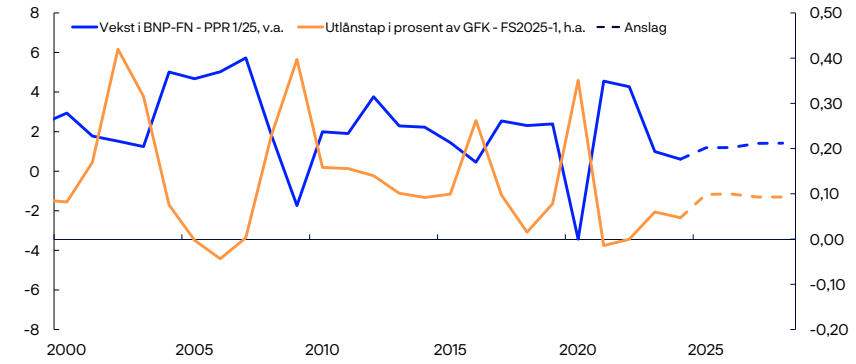
Misligholdet i eiendomsbransjen har økt mye, særlig innen eiendomsutvikling, se figur 2.6. I utlånsundersøkelsen fra første kvartal 2025 rapporterte halvparten av bankene at risikoen for mislighold av lån til eiendomsutviklere har økt noe det siste halvåret. Vi venter at fortsatt høye rentekostnader og lav byggeaktivitet bidrar til noe økt mislighold og tap på foretakslån fremover, og at tapene vil øke mest på lån til eiendomsutviklerne. Se kapittel 3 i rapporten *Finansiell stabilitet* 2024 – 2. halvår for en nærmere omtale av tapsrisikoen i ulike næringer.

Figur 2.6 Misligholdet i eiendomsutvikling er betydelig høyere enn snittet for de siste 10 årene
Misligholdte lån som andel av utlån til næringen. Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

Figur 2.7 Det ventes fortsatt lave utlånstap i bankene
Prosent



Kilder: S&P Capital IQ, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Vi anslår at utlånstapene som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital vil ligge rundt 0,1 prosent frem mot 2028,[3] se figur 2.7. Dette er nær gjennomsnittlig tapsnivå de siste 20 årene. I *Pengepolitisk rapport* 1/2025 anslås veksten i norsk økonomi å ta seg noe opp gjennom 2025. Vi venter at høyere vekst og noe lavere rentebelastning for husholdninger vil bidra til å holde tapene i bankene lave. På den annen side er det fortsatt krevende tider for noen eiendomsforetak, og utsiktene innen eiendomsutvikling er usikre. Det trekker tapsanslagene noe opp. Samtidig er det lite potensial for at tapene trekkes ned av tilbakeføringer, siden beholdningen av tapsavsetninger nå er på et lavt nivå.

Netto renteinntekter og bankenes marginer ventes å falle

Høyere styringsrente følges ofte av høyere netto renteinntekter fordi bankene har mer rentebærende eiendeler enn rentebærende gjeld. Når styringsrenten settes opp vil da renteinntektene øke mer enn rentekostnadene (egenkapitaleffekt). Siden renteoppgangen startet i 2021 har om lag halvparten av økningen i netto renteinntekter i de største bankene kommet fra egenkapitaleffekten.[4]

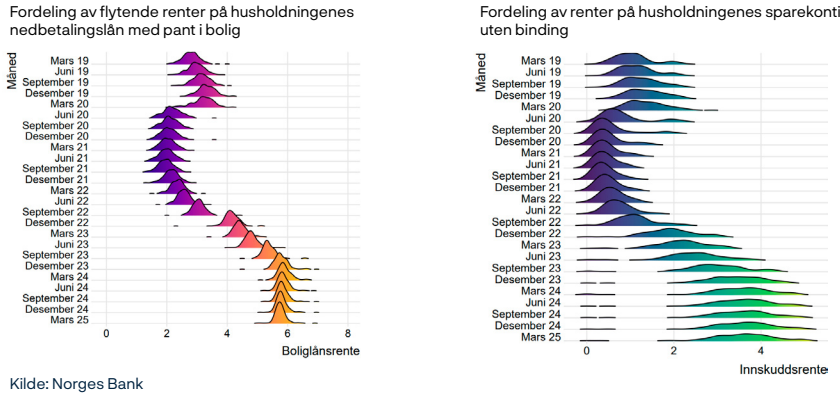
Også endring i rentemarginen bidrar typisk til økte netto renteinntekter når styringsrenten øker. Siden renteoppgangen startet høsten 2021 har utviklingen i bankenes boliglånsrenter og innskuddsrenter vært ulik. Bankene har generelt økt rentene mindre enn styringsrenten, men utlånsrentene har økt mer enn innskuddsrentene. Det har trukket bankenes rentemargin opp. Markedsfinansiering utgjør en stor andel av bankenes finansiering, og økningen i netto renteinntekter har blitt dempet noe av at rentene på markedsfinansiering har økt mer enn innskuddsrentene.

Figur 2.8 viser at spredningen i husholdningenes innskuddsrenter på tvers av bankene har blitt større gjennom renteoppgangen, og mindre for

3 Tapsanslagene våre støttes av et sett av enkle VAR-modeller for bankenes utlånstap. VAR-modellene inkluderer viktige makrovariabler som vekst i BNP for Fastlands-Norge, styringsrente, kjerneinflasjon og realvalutakurs. Settet av VAR-modeller er utvidet basert på et bredt sett av finansielle indikatorer som råvarepriser, eiendomspriser og forventningsindikatorer og alternative mål på aktivitet og rente.

4 Se Alstadheim, R. og R. Johansen (2023) «Hva påvirker bankenes førstelinjeforsvar mot tap? Netto renteinntekter og makroøkonomisk utvikling de siste 30 årene». *Staff Memo* 17/2023. Norges Bank.

Figur 2.8 Det er større spredning i innskuddsrenter enn boliglånsrenter
Fordeling av bankenes snittrenter. Prosent



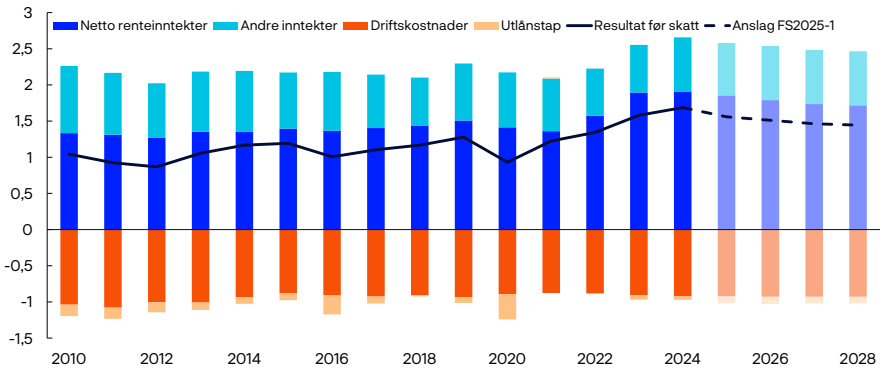
Kilde: Norges Bank

boliglånsrentene. Det kan indikere at konkurransen om innskuddene er svakere enn konkurransen om boliglånene til husholdningene. Historikk for fordelingen av tilsvarende renteserier indikerer at spredningen i innskuddsrentene også er større enn den har vært gjennom tidligere renteoppganger. Gjennom 2024 har spredningen i boliglånsrentene fortsatt å avta, samtidig som spredningen i innskuddsrentene fortsatt er stor.

Utviklingen i bankenes innskuddsrenter gjennom renteoppgangen må også ses i sammenheng med at bankene har hatt god tilgang på innskuddsfinansiering under og etter pandemien. Veksten i innskudd fra husholdninger falt i årene etter 2020, men har økt noe igjen siden siste halvdel av 2023. Videre er bankene forsiktige med å senke rentene under null og har lav margin når styringsrenten er særlig lav. Det at styringsrenten ble hevet fra et svært lavt nivå kan derfor ha bidratt til at innskuddsmarginen har økt mye.

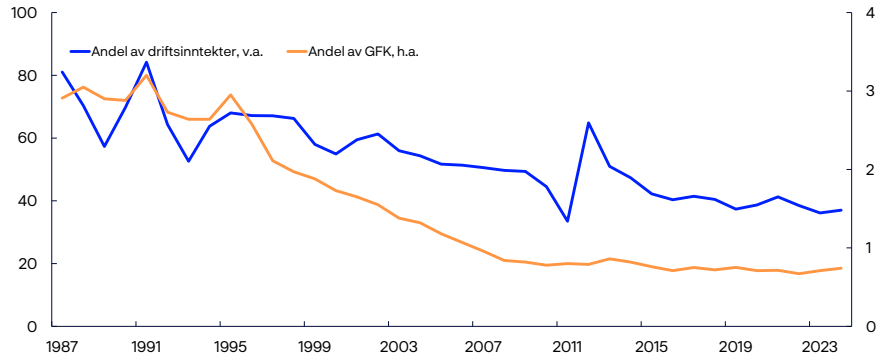
I *Pengepolitisk rapport* 1/2025 anslås styringsrenten å falle i årene fremover. Vi venter at fortsatt sterk konkurranse vil bidra til høyt gjennomslag fra styringsrenten til boliglånsrentene. Dette bidrar til at boliglånsrentene

Figur 2.9 Høye netto renteinntekter og lave tap har økt bankenes resultat
Resultatelementer i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

Figur 2.10 Norske banker har lave driftskostnader
Bankenes driftskostnader som andel av driftsinntekter og gjennomsnittlig forvaltningskapital. Prosent



Kilde: Norges Bank

justeres litt mer enn innskuddsrentene, slik at bankenes rentemargin etter hvert reduseres noe. Nedgangen i bankenes rentemargin vil sammen med et lavere rentenivå (egenkapitaleffekten) fremover bidra til å trekke netto renteinntekter, og dermed bankenes lønnsomhet ned, se figur 2.9.

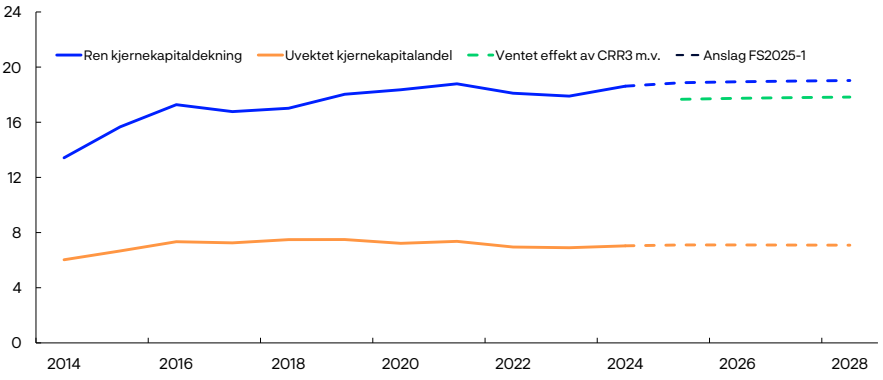
Bankene er fortsatt kostnadseffektive

Norske banker har redusert driftskostnadene de siste tiårene, blant annet ved å automatisere og digitalisere driften.[5] Et vanlig mål på bankenes kostnadseffektivitet er driftskostnader som andel av bankenes eiendeler eller driftsinntekter. Prisveksten i senere år har bidratt til økt lønns- og kostnadsvekst for bedriftene, også i bankene. Kostnader som andel av eiendeler og inntekter har likevel ligget relativt stabilt, se figur 2.10.

Norske banker har bygget buffere og er solide

God lønnsomhet gjennom mange år har bidratt til at norske banker generelt er solide og oppfyller kapitalkravene med god margin. Makrobankens

Figur 2.11 Kapitaldekningen i norske banker holder seg på et høyt nivå
Ren kjernekapitaldekning og uvektet kjernekapitalandel. Prosent



Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

5 Se Andersen, H. (2020). «Kostnadseffektiviseringen til de norske bankene kan forklares med automatisering og digitalisering». *Staff Memo* 9/2020. Norges Bank.

risikovektede rene kjernekapitaldekning har ligget rundt 18 prosent siden 2019 og uvektet kjernekapitalandel ligger godt over minstekravet på 3 prosent, se figur 2.11. Soliditetsstresstesten i kapittel 3 viser at makrobanken har tilstrekkelig kapitaldekning til å håndtere et kraftig tilbakeslag, under forutsetning om at motsyklisk kapitalbuffer settes til null. Det er noe variasjon på tvers av banker i hvordan de kommer ut av stresstesten.

Fremover venter vi at fortsatt høy lønnsomhet og lave tap vil holde kapitaldekningen i bankene på et høyt nivå (figur 2.11). I anslagene er det ikke tatt hensyn til nytt regelverk og fusjoner som ikke er reflektert i regnskapene ved årsslutt 2024, siden det er usikkert hvordan bankene vil tilpasse seg disse endringene og hva effekten på kapitaldekningen vil bli. Isolert sett vil innføringen av CRR3 og økningen i gulvet for risikovekter på boliglån for IRB-banker trolig redusere makrobankens rene kjernekapitaldekning med om lag 0,5 prosentenheter. Videre viser regnskapstall for første kvartal at DNBs oppkjøp av Carnegie isolert sett bidro til å trekke makrobankens rene kjernekapitaldekning ned 0,7 prosentenheter.

2.2 Flere drivere bak strukturendringer i banksektoren

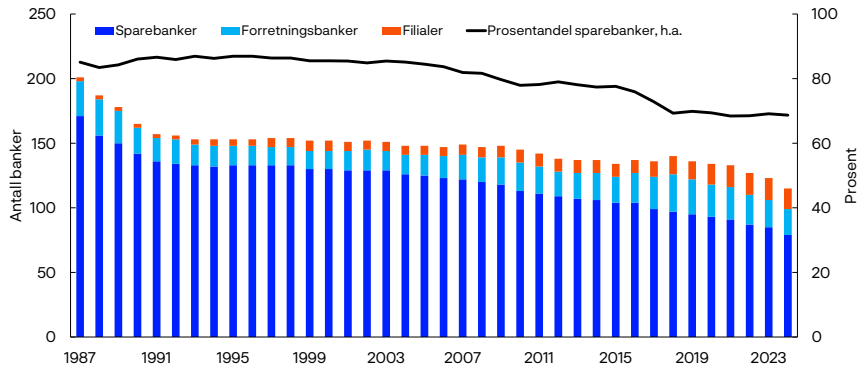
Økt antall sammenslåinger i banksektoren

På 20 år har antallet banker i Norge falt fra om lag 150 til 120, se figur 2.12. Norsk banksektor består av ulike typer banker som skiller seg fra hverandre i eierstruktur og tradisjon, herunder sparebanker, forretningsbanker og filialer av utenlandske banker. Over tid har det blitt flere filialer av utenlandske banker, mens sparebankene har blitt færre og større (figur 2.12).

Konkurranse om banktjenester bidrar til fornyelse og effektivitet. Det er over tid viktig for finansiell stabilitet. Det er usikkert om økt markedskonsentrasjon som følge av banksammenslåinger har ført til svakere konkurranse i banksektoren. Graden av konkurranse i markedet for banktjenester avhenger av mange ulike faktorer, som blant annet kostnader ved bankbytte, kundemobilitet og om tjenestene tilbys av flere

Figur 2.12 Det har blitt færre banker over tid

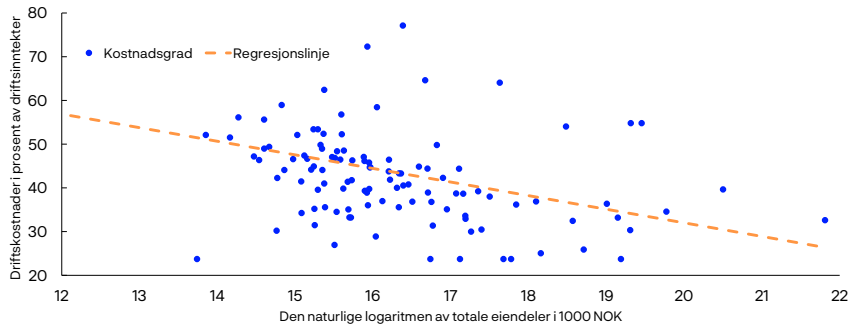
Utvikling i antall banker og prosentandel sparebanker



Kilde: Norges Bank

Figur 2.13 Større banker har typisk lavere kostnadsgrad enn mindre banker

Driftskostnader som andel av driftsinntekter og den naturlige logaritmen av totale eiendeler i 1000 NOK i ulike banker. 4. kv. 2024



Kilde: Norges Bank

banker eller andre finansforetak. Kundenes mulighet til å bytte bank og velge mellom ulike tilbydere av banktjenester er viktige for et effektivt marked med velfungerende konkurranse. Færre tilbydere av banktjenester kan derfor bidra til å svekke konkurransen. På den annen side kan sammenslåinger føre til at flere banker får kapasitet til å konkurrere i et større geografisk område, om større kunder og om flere typer tjenester. Det kan bidra til sterkere konkurranse og på sikt styrke finansiell stabilitet.

Sammenslåinger kan bidra til mer kostnadseffektive banker

Kostnadseffektivisering er en mulig årsak til sammenslåinger mellom banker. Dersom de pågående sammenslåingene i bankmarkedet gir stordriftsfordeler, kan det føre til mer kostnadseffektive institusjoner og potensielt bidra til styrket finansiell stabilitet dersom konkurranseintensiteten opprettholdes. Litteraturen finner støtte for at det eksisterer stordriftsfordeler i banksektoren.[6] Data for norsk banksektor indikerer at større banker generelt har en lavere kostnadsgrad enn mindre banker, se figur 2.13.

Kostnader knyttet til etterlevelse av regelverk kan være en kilde til stordriftsfordeler i banknæringen, og en årsak til at flere banker velger å slå seg sammen nå. Reguleringen har over tid blitt mer omfattende. En betydelig andel av etterlevelseskostnadene er faste og vil derfor veie tyngre for små banker enn for store. Det kan gjøre det lønnsomt å fusjonere selv om større banker ofte har mer omfattende regulering enn små banker. Videre benytter de største bankene seg av egne modeller (IRB) til beregninger av kapitalkrav. Slike modeller gir som oftest lavere kapitalkrav enn standardmetoden som de mindre bankene må bruke. Flere norske banker har begrunnet sammenslåing med besparelser knyttet til lettelser i kapitalkravene ved at den sammenslåtte banken kan benytte IRB-modeller på hele låneporteføljen.

6 Se blant annet: Wheelock, D.C. og P. W. Wilson (2018). «The Evolution of Scale Economies in U.S. Banking». *Journal of Applied Econometrics*, 33(1), side 16–28; Kovner, A., J. Vickery og L. Zhou (2014). «Do Big Banks Have Lower Operating Costs?». *FRBNY Economic Policy Review*. 20(2); Hughes, J. P. og L. J. Mester (2013). «Who Said Large Banks Don't Experience Scale Economies? Evidence from a Risk-Return-Driven Cost Function». *Journal of Financial Intermediation*, 22(4), side 559–585.

Regelverksendringer kan påvirke konkurransen mellom bankene

Gjennomføringen av CRR3 i norsk rett påvirker både standardmetode-banker og IRB-banker, se omtale i *Finansiell stabilitet* 2024 – 2. halvår. Endringene i standardmetoden som trådte i kraft fra 1. april 2025 innebærer at standardmetodebankene får lavere kapitalkrav for eksponeringer med lav risiko. Samtidig har det blitt besluttet å øke risikovektgulvet for boliglån for IRB-bankene fra dagens nivå på 20 prosent til 25 prosent, med virkning fra 1. juli 2025.

Endringene i standardmetoden vil gi reduserte forskjeller mellom kapitalkrav for store og små banker. Det kan bidra til at små banker isolert sett blir mer konkurransedyktige, særlig på lån med lav risiko. Det nye risikovektgulvet for boliglån for IRB-bankene vil i gjennomsnitt virke bindende og dermed gi økte kapitalkrav for de største norske bankene. Endringene trekker isolert sett i retning av noe svakere insentiver til bruk av IRB-modeller. Det kan i neste rekke gjøre sammenslåinger med formål om å benytte IRB-modeller på hele den nye låneporteføljen noe mindre attraktivt. På den annen side kan ønsker om å utnytte stordriftsfordeler fortsatt trekke i retning av flere sammenslåinger.

Forslag til endringer kan gi forenklet kapitalstruktur og økt transparens i sparebanksektoren

Sparebankutvalget kom i sin utredning med forslag til en ny kapitalstruktur for egenkapitalbevisbanker som er mindre komplisert enn dagens eierstruktur.[7] I den foreslåtte eierandelsmodellen behandles grunnfondskapitalen og eierandelskapitalen likt, med lik tapsabsorbering og prioritet for de to typene egenkapital. Dette innebærer at eierandelsmodellen kan tilfredsstille kravene til ren kjernekapital etter kapitalkravsforordningen (CRR). En mer oversiktlig og lite kompleks kapitalstruktur vil også gjøre det enklere å vurdere bankens finansielle stilling, soliditet og etterlevelse av regulatoriske krav. Norges Bank støttet i sin høringsuttalelse forslaget om eierandelsmodellen, men påpekte at en slik modell likevel er mer kompleks enn kapitalstrukturen i rene grunnfondsbanker eller aksjesparebanker. Videre støttet Norges Bank utvalgets forslag om at bankene selv kan velge om de vil organisere seg som grunnfondsbank, eierandelsbank – jf. eierandelsmodellen, eller aksjebank.

Utvalget foreslår også at adgangen til å utbetale kundeutbytte fjernes. Kundeutbytte innebærer at bankene gir kundene et utbytte som avhenger av hvor store lån og/eller innskudd de har hatt gjennom det foregående året. Kundeutbytte bidrar til å holde eierbrøken oppe, slik at det blir mer attraktivt å investere i sparebanker med kundeutbytte. Det kan øke tilgangen på egenkapital og gjøre det lettere å oppkapitalisere i dårlige tider. På den annen side kan kundeutbytte bidra til å svekke konkurransen i banksektoren fordi prisene på utlån og innskudd blir mindre transparente, noe som gjør det vanskeligere å sammenlikne priser på tvers av bankene, se omtale i *Finansiell Stabilitet* 2022. Norges Bank støttet utvalgets forslag om å fjerne adgangen til å utbetale kunde-

7 NOU 2024:22. *Norske sparebanker – tradisjon og tilpasning.*

utbytte, særlig på bakgrunn av at det vanskeliggjør sammenlikning av bankenes priser og dermed kan svekke konkurransen.

2.3 Andre finansforetak påvirker systemrisikoen

Andre finansforetak enn banker (ikke-banker eller NBFI[8]) utfører viktige funksjoner i det finansielle systemet og inkluderer blant annet forsikringsforetak, kapitalforvaltere og investeringsfond.[9] Bankene har historisk vært regulert nokså strengt siden de utfører løpetidstransformasjon, tar likviditetsrisiko og skaper penger i form av innskudd. I senere tid har Det europeiske systemrisikorådet (ESRB), Financial Stability Board (FSB) og Det internasjonale valutafondet (IMF) tatt til orde for strengere regulering også av NBFIer, se utdyping på side 42, og det er økt oppmerksomhet rundt mulig smitte av stress fra NBFIer til resten av det finansielle systemet.

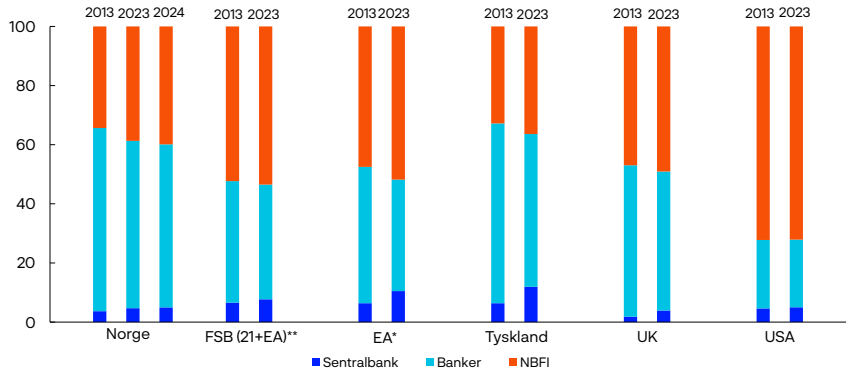
Andre finansforetaks andel av samlet forvaltningskapital har økt over tid

I mange land, og også i Norge, har forvaltningskapitalen i NBFIene økt mer enn forvaltningskapitalen i bankene. I perioden fra 2013 til 2023 økte de norske NBFIenes andel av finanssektorens samlede finansielle fordringer med om lag 4 prosentpoeng, det samme som i euro-landene, se figur 2.14. NBFIenes andel i Norge er om lag 40 prosent, mens andelen i euro-landene er over 50 prosent.

Norsk finansiell sektor er en del av det internasjonale finansielle systemet. Det gir koblinger mellom land gjennom internasjonale finansmarkeder, transaksjoner med utenlandske motparter og grensekryssende virksomhet fra utenlandske finansforetak. Betydningen av NBFI-sektoren for det norske finansielle systemet kan derfor knyttes både til norske og utenlandske NBFI-foretak.

Figur 2.14 NBFI øker sin andel av finansiell sektor

Ulike innenlandske aktørers andel av finansielle eiendeler i finansiell sektor. Prosent

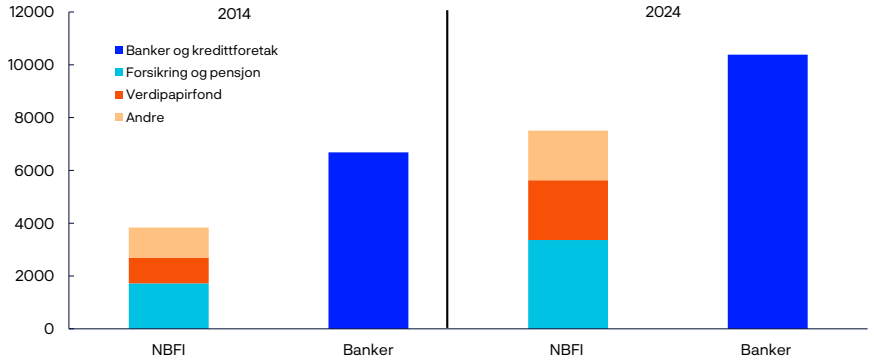


Kilder: FSB, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

8 Forkortelsen NBFI benyttes for «Non-Bank Financial Institutions» eller for «Non-Bank Financial Intermediation».

9 For en omtale av finansforetak, se kapittel 2 i *Det norske finansielle systemet* 2024.

Figur 2.15 Forvaltningskapitalen i forsikringsforetak og verdipapirfond har økt mest
Norske finansforetaks finansielle eiendeler. Milliarder kroner



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Forsikringsforetak og verdipapirfond har økt mest

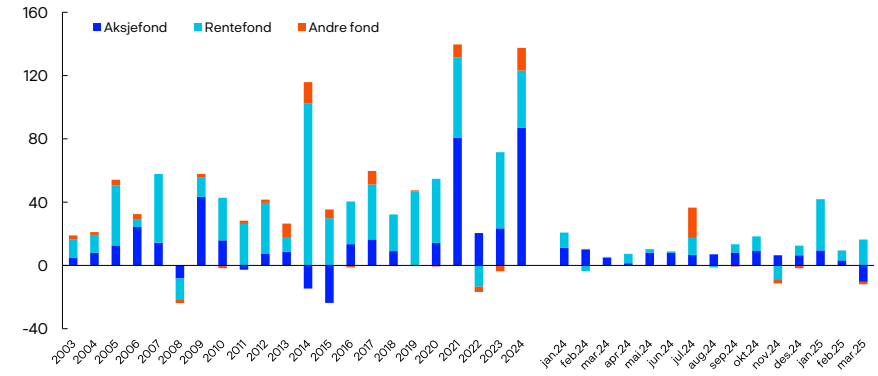
De største gruppene finansforetak blant NBFIene er forsikringsforetak og verdipapirfond, se figur 2.15. Grunnen til at disse finansforetakene er store, og har vokst de siste ti årene, er at de forvalter en stor del av den langsiktige sparingen i samfunnet. Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene forvalter pensjonssparingen og disse midlene plasseres til dels i verdipapirfond.

Økningen i forvaltningskapitalen til verdipapirfond skyldes verdiøkning på verdipapirene og nettotegning av fondsandeler. I perioden siden 2003 er det bare i 2008 at nettotegningen har vært negativ på årsbasis, se figur 2.16.[10] Siden januar 2024 har nettotegningen i fondene vært positiv hver måned, med unntak av november 2024.

Flere forslag til regelverksendringer for verdipapirfondene

Flere verdipapirfond flyttet i 2024 fra Norge til land som Sverige og Finland. Forskjeller i regelverk som er til ulempe for fond registrert i Norge

Figur 2.16 Økt nettotegning av fondsandeler i verdipapirfondene
Netto nytegning i verdipapirfond. Millioner kroner



Kilder: Verdipapirfondenes forening og Norges Bank

10 Merk at utenlandsregistrerte fond ikke er med i verdipapirfondstatistikken fra Statistisk sentralbyrå. Utenlandsregistrerte fond som markedsføres i Norge er inkludert i markedsstatistikken fra Verdipapirfondenes forening.

ble oppgitt som årsak. Det ble også vist til lavere administrasjonskostnader når fondene samles i ett land.

Myndighetene har endret, og er i ferd med å endre, deler av regelverket for verdipapirfond og forvaltningsselskapene som administrerer dem.[11] Et hovedformål med endringene er å styrke den norske fondsbransjens konkurranseevne. Det gjenstår å se om de foreslåtte endringene gjør at utflyttingen av verdipapirfond reduseres. På noe sikt kan utflyttingen av fond ha betydning for aktiviteten til forvaltningsselskapene for fondene, slik at det blir flere ansatte i utlandet enn i Norge. Det er forvaltningsselskapene og fondene som selv bestemmer hvor de vil registrere sin virksomhet.

Gjennom grensekryssende virksomhet tilbyr utenlandske fond spare- og investeringsmuligheter til norske kunder, de investerer i norske verdipapirer og de er motparter i derivathandler med norske finansforetak. Utflyttede fond opprettholder derfor sin betydning for finansiell sektor i Norge, men norske myndigheters adgang til regulering av fondene reduseres.

Andelen utlån fra norske NBFI er lav, men eierandelen av obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak er høy

Norske NBFIer står bare for en liten andel av utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak, men verdipapirfond, livsforsikringsforetak og pensjonskasser eier en stor andel av obligasjonene utstedt av ikke-finansielle foretak. Samlet utgjorde verdipapirlån og direkte lån fra NBFIene om lag 20 prosent av innenlandsk kreditt til ikke-finansielle foretak og om lag 3 prosent til husholdningene ved utgangen av 2024. Denne andelen har endret seg lite de siste ti årene. Til sammenlikning står banker og kredittforetak for om lag 80 prosent av den innenlandske kreditten til ikke-finansielle foretak og om lag 90 prosent til husholdningene.

Koblinger mellom NBFI og banker

Direkte eierskap i hverandres egenkapital eller gjeld er eksempel på direkte koblinger mellom NBFIer og banker. Direkte eierskap kan være positivt for finansiell stabilitet gjennom økt diversifisering, men det kan være uheldig om eierskapet er konsentrert til noen få finansforetak eller til like finansforetak som vil agere likt ved for eksempel markedsuro.

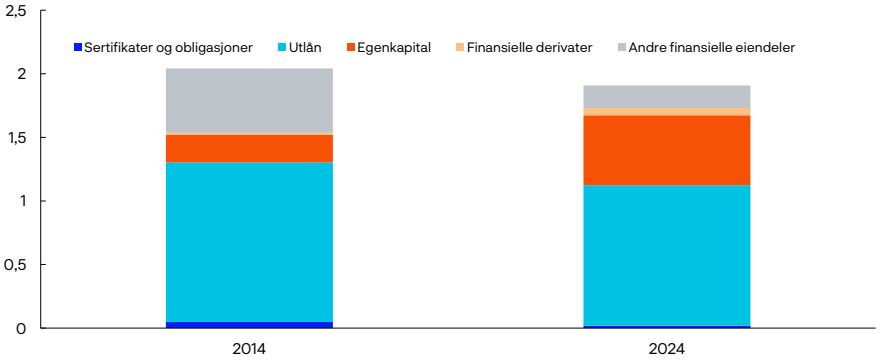
Kapitalforvaltere er ofte bankenes motparter i derivatavtaler. Bankene inngår dessuten gjenkjøpsavtaler med hedgefond, se utdyping på side 16 i kapittel 1. Disse typene koblinger, kombinert med at NBFIene samtidig er viktige eiere av bankenes utstedte gjeld, kan lede til at stress fra ulike typer institusjoner smitter over til bankene.

Bankene og kredittforetakenes direkte aktiva-eksponering mot den norske NBFI-sektoren utgjorde i underkant av 2 prosent av samlede

11 Finansdepartementet åpnet i november 2024 for adgang til valutasikring innen ulike andelsklasser i et fond. I januar 2025 sendte Finansdepartementet på høring et forslag om endring i skattleggingen av verdipapirfond og andelseiere. Finansdepartementet har også sendt på høring et forslag om å åpne for inntektsdelingsavtaler mellom forvaltningsselskap og andelseiere.

Figur 2.17 Bankene har lav direkte eksponering mot norske NBFI

Bankene og kredittforetakenes eiendeler eksponert mot norske NBFI. I prosent av bankene og kredittforetakenes samlede finansielle eiendeler



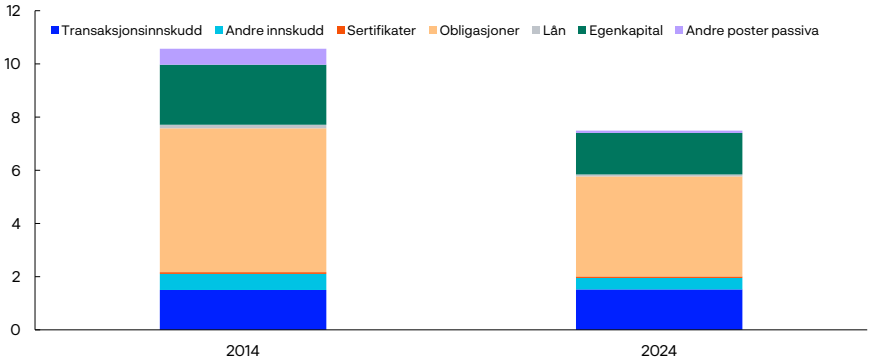
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fordringer ved utgangen av 2024, se figur 2.17. Denne andelen har svingt over tid, men har ligget rundt 2 prosent siden 2012. Det er størst eksponering mot finansforetak i gruppen andre finansforetak.[12] De største eksponeringene er knyttet til utlån fra bankene og bankenes eierandel i egenkapital utstedt av NBFIer (figur 2.17). I tillegg kommer eksponering mot utenlandsk NBFI-sektor, som det er vanskelig å tallfeste på grunn av manglende data. Grensekryssende aktivitet fra utenlandske NBFIer mot norske banker fremkommer i offisiell statistikk, som for eksempel i finansielt sektorregnskap, under den store sekkeposten «utlandet». Det er derfor behov for mer data og analyse på dette området, og det er tatt initiativ for slik datainnhenting både i Europa og internasjonalt, se utdyping på side 42.

Bankene og kredittforetakenes direkte passiva-eksponering på balansen overfor norsk NBFI-sektor var 7,5 prosent ved utgangen av 2024, se figur 2.18. Av dette utgjorde de norske NBFIenes innskudd i bankene om lag

Figur 2.18 Bankene har redusert sin direkte finansieringseksponering mot norske NBFI

Bankene og kredittforetakenes finansiering eksponert mot norske NBFI.
I prosent av bankene og kredittforetakenes samlede finansielle passiva (gjeld og egenkapital)



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

12 Denne gruppen omfatter finansieringsforetak, statlige låneinstitutter, finansielle holdingsselskaper, finansielle hjelpeforetak og andre finansielle foretak.

2 prosent, beholdningen av egenkapital 1,6 prosent og beholdningen av obligasjoner 3,8 prosent. Den direkte passiva-eksponeringen overfor norsk NBFI-sektor har variert over tid, og har vist en nedadgående trend siden 2018. Eksponeringen var størst mot verdipapirfond og foretakene innen forsikring og pensjon.

Livsforsikringsforetak, pensjonskasser og verdipapirfond er viktige aktører i verdipapirmarkedene

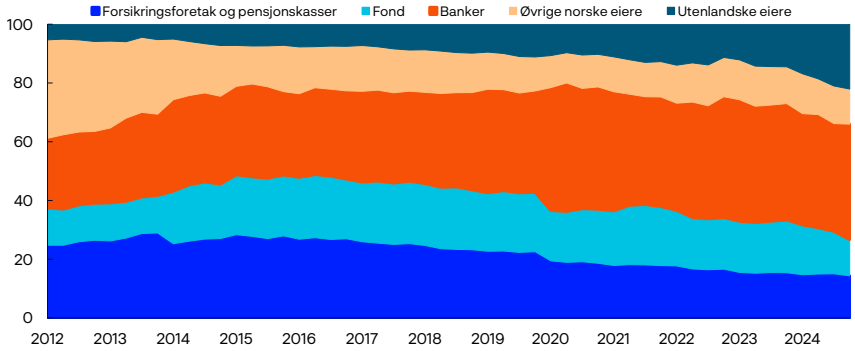
Selv om bankenes direkte eksponering mot den norske NBFI-sektoren er relativt lav målt mot bankenes samlede forvaltningskapital, er den norske NBFI-sektoren viktig for bankenes markedsfinansiering. Norske fond og forsikrings- og pensjonsforetak eide ved utgangen av 2024 i underkant av 30 prosent av VPS-registrerte obligasjoner utstedt av banker og kredittforetak, se figur 2.19.[13] De norske NBFIene kan dessuten bidra til bankenes finansiering ved å eie obligasjoner som ikke er registrert i VPS.

Bankene holder hverandres OMF i likviditetsporteføljen, se omtale i kapittel 3, noe som gjenspeiler seg i at bankene eier i underkant av 40 prosent av de VPS-registrerte obligasjonene (figur 2.19). De senere år har utenlandske eiere økt sin eierandel til 16 prosent.

Dersom mange kapitalforvaltere på samme tid gjør tilpasninger i sine porteføljer og selger store poster av aksjer eller obligasjoner, kan det redusere prisene mye når markedslikviditeten er lav. En grunn til at kapitalforvalterne samtidig selger verdipapirer, kan være behovet for å skaffe likviditet til sikkerhetsstillelse (marginering) av valutasikrings-kontrakter, se utdyping på side 40.[14, 15] Hva som kan stilles som sikkerhet, er avtalt når derivatkontraktene inngås. Mest vanlig er kontopenger

Figur 2.19 Norske kapitalforvaltere eier en stor andel av bankenes obligasjoner

Eierandel i VPS-registrerte obligasjoner og sertifikater utstedt av banker og kredittforetak.
Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

13 Basert på regnskapsstatistikken ORBOF utgjorde obligasjoner (OMF, bankobligasjoner og sertifikater) om lag 30 prosent av bankenes- og kredittforetakenes forvaltningskapital ved utgangen av 2024. I underkant av 50 prosent av disse obligasjonene er registrert i VPS. Fondenes og forsikrings- og pensjonsforetakenes andel av de VPS-registrerte obligasjonene utgjør dermed under 4 prosent målt i forhold til bankenes og kredittforetakenes forvaltningskapital.

14 Andre grunner er omtalt i boks side 51 i *Finansiell stabilitet* 2022.

15 Marginene som stilles omtales som startmargin og variasjonsmargin, se omtale i boks på side 14 i *Finansiell stabilitet* 2022. For OTC valutabytteavtaler stilles ikke startmargin.

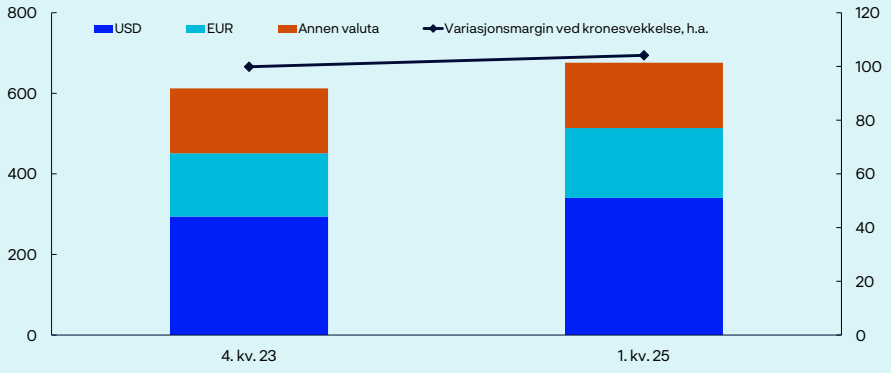
og til en viss grad sikre obligasjoner. Kontopenger kan fremskaffes ved å selge verdipapirer i markedet eller ved å benytte gjenkjøpsavtaler. Våren 2020 bidro direkte salg av obligasjoner i markedet til en betydelig økning i kredittpåslagene. Tall fra et utvalg av kapitalforvaltere viser at omfanget av valutasikring fortsatt er høyt, se utdyping under. Rapporteringen viser dessuten at adgangen til å stille verdipapirer som sikkerhet har økt.

Rapportering fra norske kapitalforvaltere

Norges Bank har fra slutten av 2023 samlet inn data fra et utvalg av kapitalforvaltere om deres valutasikring til norske kroner.[1] Bakgrunnen var et behov for informasjon om hvor stort behov kapitalforvalterne vil ha for likviditet ved svekkelse i kronekursen. I forbindelse med markeds-uroen våren 2020 rettet Norges Bank oppmerksomhet mot at avtale-verket mellom motparter i derivatmarkedet kan gjøres mer fleksibelt, og at et utvidet nettverk av motparter kan gi større tilgang på likviditet under stress, se *Finansiell stabilitet* 2020. Vi oppfatter nå at det har blitt gjort tilpasninger i avtaleverket: Det er økt omfang av repo-avtaler som kan gi tilgang til kontanter og avtaler om sikkerhetsstillelse som åpner for sikkerhet i form av verdipapirer i stedet for kontanter (bankinnskudd). Det gjør at det kan bli mindre salgspress på verdipapirer for å fremskaffe kontopenger ved markedsbevelgelser.

Samlet sikret beløp er i underkant av 680 milliarder kroner, og det har ikke vært store endringer i omfanget av valutasikringen siden utgangen av 2023, se figur 2.A. Det er mest eiendeler denominert i USD som er sikret til norske kroner. Rapportørene anslår hvor mye sikkerhet som må stilles for motpartsrisiko (variasjonsmargin) dersom kronekursen brått svekker

Figur 2.A Kapitalforvalternes variasjonsmargin øker ved en kronesvekkelse
Beløp sikret til NOK og variasjonsmargin ved 20 prosent svekkelse i kronekursen.
Milliarder kroner



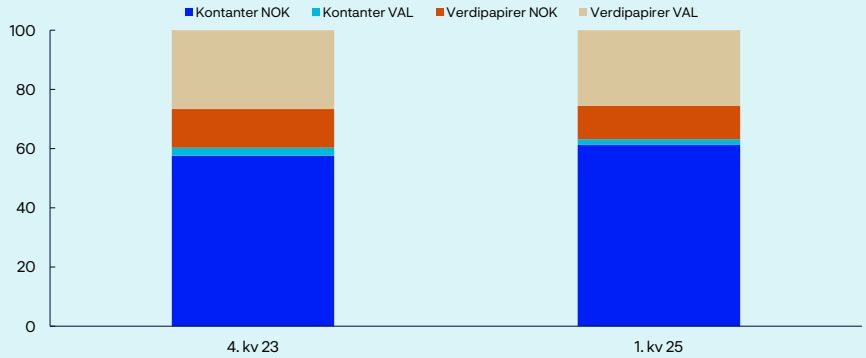
Kilde: Norges Bank

1 Utvalget består av ti forvaltningsselskap for verdipapirfond. Rapporteringen omfatter sikringer gjort i fondene, og sikringer som gjøres for kunder utenom fondene. De ti selskapene er (ordnet alfabetisk): Alfred Berg Kapitalforvaltning AS, Danske Invest Asset Management AS, DNB Asset Management AS, Eika Kapitalforvaltning AS, Holberg Fondsforvaltning AS, KLP Kapitalforvaltning AS, Nordea Funds, Norwegian Branch, ODIN Forvaltning, Pareto Asset Management AS og Storebrand Asset Management AS.

Figur 2.B Om lag 60 prosent av sikkerheten vil stilles i form av kontanter i NOK

Type sikkerhetsstillelse for variasjonsmargin ved 20 prosent svekkelse i kronekursen.

Prosent



Kilde: Norges Bank

seg med 20 prosent mot alle utenlandske valutaer. Ved utgangen av første kvartal 2025 var anslaget at rapportørene samlet måtte ha stilt 104 milliarder kroner (figur 2.A), en liten økning sammenliknet med fjerde kvartal 2023.

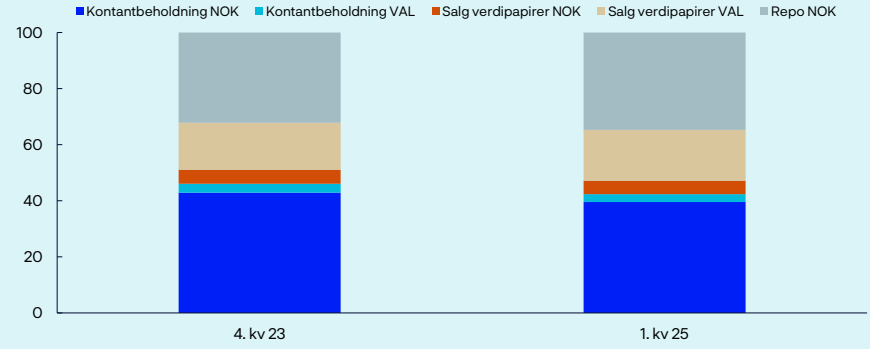
Når det gjelder hvilken sikkerhet som kan stilles, anslår rapportørene samlet at omtrent 60 prosent stilles i form av kontopenger i norske kroner, se figur 2.B, det vil si bankinnskudd. Verdipapirer som kan stilles som sikkerhet er i all hovedsak rentepapirer med god kredittrating. I overkant av 25 prosent av sikkerheten forventes stilt i form av verdipapir i utenlandsk valuta. Det anslås videre at norske verdipapirer kan stilles for om lag 10 prosent av samlet sikkerhetsbehov.

For å fremskaffe kontanter til sikkerhetsstillelsen antar rapportørene samlet at om lag 40 prosent kan tas av kontantreservene[2], over 20 prosent kan fremskaffes ved å selge verdipapirer og i underkant av 40 prosent kan fremskaffes ved å benytte gjenkjøpsavtaler, se figur 2.C.[3]

Figur 2.C Kontanter fremskaffes ved bruk av kontantbeholdning, repo og salg av verdipapirer

Fremskaffelse av kontanter til sikkerhet.

Prosent



Kilde: Norges Bank

2 Merk at figur 2.A-C viser samlede sikringer som inkluderer sikring av forvaltede midler som ikke er plassert i fond. Kontantreservene ligger hovedsakelig utenfor fondene.

3 Gjenkjøpsavtaler er omtalt i utdyping på side 16.

Behov for makrotilsyn for andre finansforetak enn banker

Makrotilsynstiltak har som mål å dempe oppbyggingen av sårbarheter i det finansielle systemet som helhet, og øke robustheten mot forstyrrelser. Etter finanskrisen har det særlig vært vurdert og innført tiltak rettet mot bankene, som økte kapitalkrav og krav om større likviditetsbuffere. Derimot har det vært lagt mindre vekt på makrotilsyn av finansforetak som ikke er banker (heretter omtalt som NBFI). Internasjonalt har det blitt satt i gang flere prosesser for å undersøke om dette er en mangel ved dagens reguleringsregime.

Risiko og regulering

Regulering skal søke å korrigere for markedssvikt. Det er for eksempel viktig at aktørene skjønner hvilken risiko de utsetter seg for. Aktører har dessuten vanskelig for å vurdere konsekvensene av egen risikotaking for andre enn seg selv, og kan dermed undervurdere konsekvensene dersom mange tar den samme risikoen samtidig. Det kan utløse systemrisiko. På den annen side må aktører som tåler å ta risiko, få lov til å ta risiko dersom de selv ønsker det og selv bærer kostnaden ved tap.

Bankene er strengt regulert fordi sammenbrudd i banksystemet kan få store konsekvenser for hele den finansielle infrastrukturen og utgjør en systemrisiko. NBFIer har i lang tid vært regulert for å sikre at de oppfyller forpliktelsene knyttet til produktene de tilbyr. I noen tilfeller kan det at NBFI overtar risikable oppgaver fra bankene, bidra til å flytte risiko til institusjoner som er bedre egnet til å håndtere den. Derimot er det ikke gunstig dersom dette skyldes at reguleringen er svakere for NBFIer og at systemrisikoen skifter fra velregulerte banker til slike institusjoner. Det er også uheldig dersom kunder med samme risiko i behandles ulikt, avhengig av om motparten er bank eller NBFI.[1]

Det er også uheldig dersom sjokk som følge av for høy risikotaking i NBFIer smitter til andre deler av det finansielle systemet. Dette kan skje gjennom flere kanaler. Mange NBFIer har store kredittlinjer hos banker, noe som gjør dem avhengige av hverandre. Dessuten er bankene ofte motparter i derivatkontrakter inngått av NBFIer, noe som skaper ytterligere koblinger mellom sektorene. Under normale omstendigheter kan slike forbindelser bidra til en effektiv fordeling av risiko og likviditet mellom banker og NBFIer. I krisesituasjoner kan imidlertid de tette båndene forsterke økonomiske svingninger og spre stress til forskjellige deler av det finansielle systemet – også mellom sektorer som i utgangspunktet fremstår som relativt uavhengige.

1 For eksempel bør lånebasert regulering gjelde uavhengig av type institusjon. I Norge er dette for eksempel løst gjennom at utlånsforskriften for lån til husholdninger gjelder for alle finansforetak som opererer i Norge.

Internasjonale utfordringer

Regulering vanskeliggjøres av at mange NBFIer lett kan flytte aktivitet på tvers av landegrenser. Banker har historisk fått sitt markedsfortrinn gjennom å operere nasjonalt, mens ikke-banker som investerer i verdipapirer kan være lokalisert nesten hvor som helst. Valg av lokalisering på tvers av landegrenser vil ofte bestemmes av forskjeller i skatt og regulering.[2] Små forskjeller i implementering av regulering kan utløse flytting av fond mellom ulike land. Dette har blant annet blitt aktualisert av at flere fond har flyttet fra Norge til Sverige og Finland, se kapittel 2.3. Grensekryssende plasseringer vanskeliggjør også datainnsamling som kan gi bedre oversikt over sammenkoblinger, systemrisiko og eventuelle reguleringsbehov. Effektiv regulering krever derfor at vi bygger på det brede internasjonale samarbeidet som eksisterer både i Europa og globalt.

Tiltak og forslag

De siste årene har både Financial Stability Board (FSB)[3] og Det internasjonale valutafondet (IMF)[4] tatt til orde for mer regulering av NBFIer. Europakommisjonen[5] inviterte våren 2024 til en høringsrunde om tiltak for regulering av denne delen av finansmarkedet. Disse aktørene har for eksempel ønsket at det blir lagt begrensinger på muligheten for å bruke gjeld til å øke sin risiko, såkalt finansiell giring. Giring kan økes gjennom bruk av derivater og finansielle bytteavtaler, og er ofte vanskelig å avdekke for en finansiell motpart. De har også foreslått krav om avsetninger for å sikre likviditet i kriser. I tillegg peker de på et behov for å utvikle forståelsen av hvordan ulike markeder er bundet sammen. I dette ligger både et behov for mer data og analyse og retningslinjer for hvordan myndighetene bør gripe inn under ulike sjokk.

Europeisk regulering

På europeisk nivå reguleres investeringsfond gjennom UCITSD[6], som regulerer verdipapirfond som markedsføres på tvers av europeiske land, og AIFMD[7], som regulerer alternative investeringsfond. I 2017 ble det innført ny regulering for markedsinfrastruktur i Europa, EMIR.[8] Forsikringsselskaper er regulert gjennom Solvens II.[9] AIFMD, EMIR og Solvens II er implementert i norsk lov. Så langt har fokus i disse reguleringene hovedsaklig vært på å sikre solide institusjoner, og systemrisikoelementet er i begrenset grad tatt med i vurderingen.

Blant tiltakene som nå er foreslått på EU-nivå[10] er:

2 Eksempler er hvordan mange europeiske investeringsfond er lokalisert i Luxemburg, og mange pensjonsfond er lokalisert i Irland.
3 Se Leverage in Non-Bank Financial Intermediation: Consultation report – Financial Stability Board
4 Se IMF Global Financial Stability report, April 2023.
5 Macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFI) – European Commission.
6 «Undertakings for collective investment in transferable securities», se Directive – 2009/65.
7 «Alternative Investment Fund Managers and amending Directives», se Directive – 2011/61.
8 «European Market Infrastructure Regulation», se Derivatives / EMIR – European Commission.
9 Se Directive – 2009/138.
10 Se Financial intermediation beyond banks: taking a macroprudential approach.

1. Gjennomføre en stresstest av hele det europeiske finansielle systemet for å kvantifisere risiko og sammenkoblinger.
2. Styrke makrotilsynsperspektivet gjennom et mer effektivt rammeverk for overvåkning av ikke-banker.
3. Forbedre datatilgang og risikovurderinger av ikke-bank sektoren.

Også andre initiativer har blitt presentert det siste året. Bank of England har for eksempel kommet med forslag om i krisetider å behandle store NBFIer mer på linje med hvordan sentralbanken nå behandler banker, inkludert rene krisetiltak. I Norge beskriver *Norges Bank Memo* 3/2021 prinsipper for likviditetspolitikken.

Foreløpig utgjør NBFIer en mindre del av det finansielle systemet i Norge enn i mange andre land. Det er likevel viktig å følge nøye med på utviklingen i denne delen av finansmarkedene i tiden som kommer.

3. Stresstester av bankene

Norges Bank skal fremme finansiell stabilitet og gjennomfører jevnlig stresstester av bankene, både av likviditet og soliditet. I stresstestene analyserer vi hvordan forstyrrelser utenfra og sårbarheter i det norske finansielle systemet kan føre til finansieringsproblemer og tap for bankene. Resultatene tyder på at bankene er robuste og kan håndtere alvorlig markedsuro og tilbakeslag i norsk økonomi. Det gjør at de kan opprettholde sine funksjoner og derfor ikke forsterker et tilbakeslag.

3.1 Et alvorlig globalt stress-scenario gir markedsuro og økonomisk tilbakeslag

Det har vært store prisbevegelser i finansmarkedene de siste månedene, og det er større usikkerhet om de økonomiske utsiktene enn normalt. Dersom bankene ikke er robuste i møte med markedsuro og tilbakeslag som kan gi store likviditetsbortfall eller utlånstap, kan slike forstyrrelser utløse finansielle kriser. Det vil gi store samfunnsøkonomiske kostnader.

I stress-scenarioet skisserer vi en situasjon med stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene både internasjonalt og i Norge. I likviditets-stresstesten spesifiserer vi forhold som påvirker bankenes likviditet og finansiering over en periode på seks måneder. I soliditetsstresstesten spesifiserer vi forhold som påvirker bankenes lønnsomhet og tap over en treårsperiode. Begge stresstestene tar utgangspunkt i det samme scenarioet.

Norske finansmarkeder rammes hardt i scenarioet
Vi antar store negative utslag i internasjonale finansmarkeder og et globalt økonomisk tilbakeslag der risikopremier øker betydelig som følge av økt usikkerhet og redusert tillit til økonomisk stabilitet. Investorer flytter kapital fra risikable aktiva i mindre økonomier til antatt sikrere investeringer i store økonomier med mer likvide valutaer. Det gjør at små og åpne økonomier rammes særlig hardt.

Uroen antas å gi svært store bevegelser i kronekursen på kort sikt, ved at kronen og andre små valutaer svekker seg. Store fall i globale aksje-markeder fører også til at norske kapitalforvaltere må selge norske kroner og kjøpe utenlandsk valuta for å opprettholde valutasikringsgraden i globale investeringsporteføljer. Det forsterker utslagene i kronekursen, og fører til at flere internasjonale investorer trekker seg ut fra Norge.

Tabell 3.1 Antagelser om netto utbetalinger og verdifall i likviditetsscenarioet

	0–30 dager	1–2 mnd	3–6 mnd		Proxy LCR 30 dager
Prosentene angir hvor stor andel av kontraktfestede utbetalinger som ikke blir refinansiert, men må utbetales					
Pengemarked					
Interbankinnskudd i Norge	0 %	0 %	0 %		100 %
Repomarkedet	100 %	100 %	100 %		100 %
Innskudd fra finansforetak, i valuta[1]	100 %	100 %	100 %		100 %
Derivater					
Valutabytteavtaler	0 %	0 %	0 %		100 %
Kronesvekkelse som gir krav om sikkerhetsstillelse[2]	-20 %	12 %	6 %		HLBA
Sertifikater og obligasjoner	100 %	100 %	100 %		100 %
Kundeinnskudd[3]					
Person/SMB – garanterte	1,0 %	1,5 %	2,5 %		5,0 %
Person/SMB – ikke-garanterte	2–4%	2–4%	5–10%		10–16%
Store foretak – operasjonelle innskudd	1–7 %	1,5–8%	2,5–10%		5–25%
Store foretak – garanterte	4 %	10 %	10 %		20 %
Store foretak – ikke-garanterte	6 %	10 %	20 %		40 %
Andre kontraktfestede inn- og utbetalinger	100 %	100 %	100 %		100 %
Prosentene angir verdfall					
Likviditetsreserver					
Sentralbankreserver	0 %	0 %	0 %		0 %
Statspapirer m.v. (Nivå 1)	5 %	0 %	0 %		0 %
Obligasjoner med fortrinnsrett (Nivå 1)	10 %	0 %	0 %		7 %
Øvrig	15–50 %	0 %	0 %		15–50 %

1 Inkluderer kundeinnskudd fra andre finansielle foretak.

2 Prosenten angir endring i kronekursen. En negativ endring er en svekkelse av kronekursen og gir innbetalinger for bankene. HBLA: Historic look-back approach, ref. LCR-regelverket.

3 Prosentene angir utbetalinger som andel av opprinnelige balansestørrelser.

Usikkerheten fører til at risikopremier i finansieringsmarkedene øker. De første seks månedene av scenarioet antar vi i tillegg at markedet for gjenkjøpsavtaler og norske bankers tilgang til finansiering i det utenlandske pengemarkedet stopper opp, se tabell 3.1. Det blir svekket omfordeling av likviditet og pengemarkedsrenten øker betydelig. Markedene for sertifikat- og obligasjonsfinansiering, både innenlands og utenlands, antas også å være helt stengt for norske banker de første seks månedene. Foretak får da heller ikke finansiert seg i obligasjonsmarkedene og må trekke på kredittlinjene sine i norske banker.

Den økonomiske utviklingen i Norge svekkes i scenarioet

Soliditetsstresstesten belyser bankenes evne til å håndtere et kraftig økonomiske tilbakeslag. Vi antar at uroen i finansmarkedene og nedgangen i internasjonal økonomi gir et dypt og langvarig fall i aktivitetsnivået, se tabell 3.2. Lavere konsumenttillit og dårligere økonomiske

Tabell 3.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser i stresscenarioet. Årlig endring.[1]
Prosent

	2025	2026	2027	2028
BNP FL-N	1,2	-3,7	-2,6	1,2
KPI-JAE	3,4	2,3	2,0	1,5
Privat konsum	2,2	-2,0	-0,4	1,3
Foretaksinvesteringer	1,7	-8,7	-14,9	5,1
Registrert arbeidsledighet	2,0	3,7	4,9	4,0
Styringsrente	4,4	2,4	0,1	0,0
Påslag pengemarkedsrente	0,2	0,7	0,5	0,4
Utlånsrente, boliglån	5,5	4,5	2,0	1,8
Næringseiendomspriser[2]	5,7	-19,2	-19,0	6,3
Boligpriser	8,1	-10,5	-7	5,2
Kredittvekst (K2) til husholdninger	3,8	-1,5	-0,7	1,5
Kredittvekst (K2) til IFF I Fastlands-Norge[3]	3,7	-4,5	-2,5	2,0
Totale utlånstap[4]	0,1	2,8	1,8	1,2
Ren kjernekapitaldekning	18,9	15,4	15,2	15,2

1 Der ikke annet fremgår. Nivåvariablene er målt som årlige gjennomsnitt. Fremskrivinger for 2025 BNP for Fastlands-Norge, privat konsum, registrert arbeidsledighet, boligpriser, kreditt, konsumprisindeks og utlånsrente er hentet fra *Pengepolitisk rapport* 1/2025.

2 Priser for prestisjelokaler i Oslo.

3 IFF er ikke-finansielle foretak. Firekvartalersvekst per 4. kvartal.

4 Totale utlånstap i prosent av utlån til kunder og ren kjernekapitaldekning er for makrobanken.

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi AS, Entra, Finn.no, JLL, NAV, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

utsikter gjør at husholdninger øker sparingen sin og reduserer konsumet. Etterspørselsfallet fører til nedgang i BNP og økt arbeidsledighet, som igjen gjør at stadig flere husholdninger misligholder gjelden sin. Fallet i aksjemarkedet bidrar også til at mange husholdninger får redusert formue.

I soliditetstresstesten trekkes etterspørselen ned av et stort fall i investeringene. I tillegg er kredittilgangen til foretak som finansierer seg i obligasjonsmarkedet begrenset, og risikopåslagene forhøyet. Høy usikkerhet og redusert økonomisk aktivitet fører til at prisene på bolig og næringseiendom faller mye. Bedrifter som tjener på en svakere krone klarer seg bedre enn andre bedrifter gjennom tilbakeslaget. Bedrifter innenfor eiendomssektoren rammes spesielt hardt som følge av prisfall på bolig og næringseiendom.

Sårbarheter i det norske finansielle systemet gir økt risiko for særlige dype fall i BNP. Et alvorlig tilbakeslag er for eksempel illustrert ved 5. persentil for BNP-veksten to år frem i tid, se figur 2.B på side 20 i *Pengepolitisk rapport* 1/2025. Større usikkerhet enn normalt reflekteres i stress-scenarioet ved et dypere fall i BNP for Fastlands-Norge enn det 5. persentilen nå tilsier. Vi legger til grunn at finanspolitikkens automatiske stabilisatorer virker som normalt, men det antas ingen særskilt finans-politisk respons på krisen i scenarioet.

3.2 Stor markedsuro gir likviditetsutfordringer, men bankene er rustet til å klare seg lenge

I likviditetsstresstesten vurderer vi bankene i en antatt situasjon med stor markedsuro og bortfall av finansiering, spesifisert med scenarioet beskrevet ovenfor. Resultatene illustrerer at makrobanken (de syv største norskeide bankkonsernene) har likviditetsreserver nok til å klare en lengre periode med kraftig stress uten tilførsel av ny markedsfinansiering.

Banker skal ta likviditetsrisiko

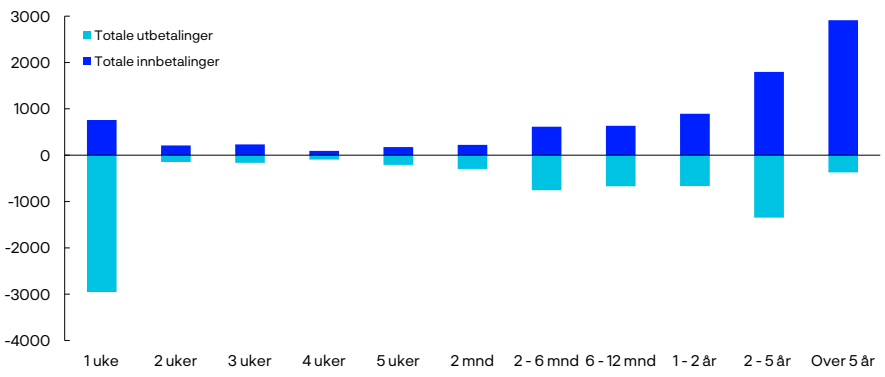
Banker står overfor likviditetsrisiko fordi kunder kan ta opp langsiktige lån, samtidig som innskytere har løpende tilgang til midlene sine. Det er effektivt for samfunnet at bankene bidrar til såkalt løpetidstransformasjon, og det er derfor ikke et mål i seg selv at bankene skal ha så lav likviditetsrisiko som mulig. Likvide banker gjør at folk kan betale, spare og låne penger og sikre seg mot økonomisk risiko. Bankene må derfor ha motstandskraft til å håndtere ekstraordinære utbetalinger og opprettholde driften, også ved markedsuro. Finansiell stabilitet kan bli truet hvis mange eller store banker får alvorlige likviditetsproblemer.

Kontraktuelle forfall viser løpetidstransformasjonen i normale tider, se figur 3.1. Bankene har store kontraktuelle forfall på svært kort sikt. Det skyldes at en stor andel av bankenes finansiering er innskudd uten løpetidsbinding. I tillegg har bankene markedsfinansiering som forfaller på alt fra en dag til over fem år. Innbetalinger til bankene er i hovedsak knyttet til kunders nedbetaling av lån.

Alle norske banker oppfyller ved utgangen av 2024 likviditetskravene, se Finanstilsynets Soliditetsrapport for finansforetak mv. per 31. desember 2024. Likviditetsregelverket bidrar til å redusere sårbarheter i finansieringsstrukturen siden kravet til likvide eiendeler gjør det mer kostbart for banken å ha en høy andel kortsiktig gjeld og ustabil finansiering. LCR-regelverket (Liquidity Coverage Ratio) krever at bankene holder en buffer av likvide eiendeler som kan stå seg mot likviditetsutgang og

Figur 3.1 Banker tar likviditetsrisiko

Kontraktuelle kontantstrømmer. Makrobanken. Per februar 2025. Milliarder NOK



Kilde: Finanstilsynet

Om likviditetsstresstesten

Likviditetsstresstest-modellen er et verktøy som belyser hvordan alvorlig markedsuro kan påvirke bankenes finansiering.[1] Formålet med å analysere scenarioer i modellen er ikke å beregne nøyaktige utfall, men heller å strukturere problemstillinger og vurderinger av bankenes likviditet og finansiering. Vi har satt opp modellen slik at den fanger opp særtrekk ved de syv største norskeide bankkonsernenes likviditet og finansiering. Stresset i likviditetsscenarioet har ikke sitt opphav i problemer i enkeltbanker, men skyldes forstyrrelser som treffer hele banksektoren. Bankene stresses enkeltvis og det er ingen eksplisitte koblinger mellom bankene i modellen. Modellen er partiell i den forstand at bankenes situasjon ikke har tilbakevirkning på andre aktørers atferd. Det er for eksempel tenkelig at innskuddskundene ville trukket ut mer innskudd fra de bankene som rammes hardest i scenarioet og flyttet over til de som er mindre hardt rammet, men stressfaktorene er like for alle bankene. Resultatene må derfor tolkes med varsomhet, men de gir et bilde av hvordan bankene vil håndtere store likviditetsutfordringer. Effekten på de ulike bankene vil variere.

Modellen er en kontantstrømanalyse av innbetalinger og utbetalinger knyttet til eiendeler, gjeld og ikke-balanseførte poster. Hver bank har i tillegg en initialbeholdning av likvide eiendeler, som også er utgangspunktet for LCR-beregningen.

Mens likviditetskravet LCR krever at bankene skal holde likvide eiendeler som en buffer mot et gitt likviditetsstress over en 30-dagers periode fremover, så dekker likviditetsstresstesten en periode på seks måneder. Stressantakelsene er også annerledes enn i LCR. Modellen tar utgangspunkt i datasettet «Additional Liquidity Monitoring Metrics» fra februar 2025, som bankene rapporterer til Finanstilsynet. Dette omfatter en detaljert oversikt over bankenes kontraktuelle inn- og utbetalinger. Vi beregner kontantstrømmene under stress med forutsetninger om adferd fra banken selv, kunder, andre banker og øvrige markedsaktører (tabell 3.1).

I likviditetsstresstesten stresses bankenes likviditet samlet for alle valutaer, og vi antar at valutabytte-markedet fungerer.

1 Se Erard m. fl. (2025). «Likviditetsrisiko i banksystemet – en ny modell og en stresstest med et cyberscenario» *Staff Memo* 2/2025. Norges Bank

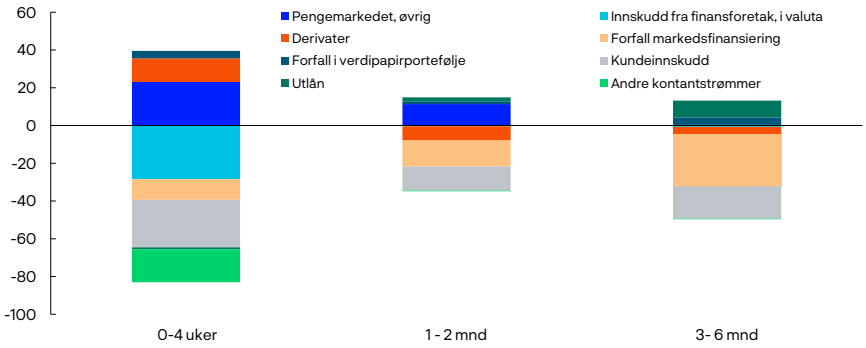
finansieringsproblemer i 30 dager, se *Det norske finansielle systemet 2024*. Bankene må også oppfylle krav til NSFR (Net Stable Funding Ratio), som krever at bankene finansierer lite likvide eiendeler med langsiktig finansiering, og slik sett begrenser refinansieringsrisikoen.

Norges Bank kan som långiver i siste instans tilføre banksystemet eller enkeltbanker ekstraordinær likviditet og dermed bidra til å hindre at finansielle problemer sprer seg og at en større krise oppstår. Det er imidlertid først og fremst bankenes ansvar å styre sin likviditetsrisiko. Bankene må innrette sin balanse slik at de kan håndtere risiko i betydelig omfang uten likviditetstilførsel fra sentralbanken. I likviditetsstresstesten antar vi ingen eksplisitte tiltak fra Norges Bank eller andre myndigheter.

Bankene har likviditetsreserver til å motstå uro i finansmarkedene

Likviditetsstresstesten tar utgangspunkt i de kontraktuelle forfallene i bankene, og inkluderer noen av de samme forutsetningene som i likviditetskravet LCR. I årets stresstest ser vi på effekter av et likviditets-

Figur 3.2 Netto utbetalinger varierer gjennom scenarioet
Netto utbetalinger per periode som andel av totale netto utbetalinger i hele 6 mnd-perioden. Makrobanken i stress-scenarioet. Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

stress over en lengre periode enn 30-dagers horisonten i LCR. Vi har også antatt større likviditetseffekter av bevegelser i kronekursen via krav til sikkerhetsstillelse enn det LCR legger opp til, se tabell 3.1 og boks på side 51. I tillegg antar vi et større verdifall i likviditetsreserven. Juste-ringene gjør at vi kan vurdere hvordan et lite sannsynlig, men tenkelig scenario kan påvirke bankenes likviditetssituasjon.

Markedsfinansiering er en viktig kilde til finansiering for bankene, og sertifkater, obligasjoner og annen gjeld utgjør i underkant av 50 prosent av bankkonsernenes finansiering, se tabell 4 i bankstatistikken på Norges Banks nettside. De første ukene i scenarioet har bankene store likviditetsutganger siden vi antar at de ikke får fornyet kortsiktige finansiering i det utenlandske pengemarkedet, og at kundeinnskudd i valuta fra finansielle foretak i sin helhet blir trukket ut av bankene, se figur 3.2. Stans i repomarkedet fører til innbetalinger for makrobanken i starten av scenarioet, samtidig som det trekker likviditetsreserven ned. Det skyldes at bankene i sum er netto utlånere i repomarkedet og mottar obligasjoner som sikkerhet. Manglende mulighet til å refinansiere mer langsiktig markedsfinansiering gir bankene utbetalinger særlig i siste halvdel av stressperioden.

Hvor store uttak av kundeinnskudd det kan være i et seks måneders markedsstress er usikkert. Bankuroen våren 2023, hvor flere små og mellomstore amerikanske banker fikk likviditet- og soliditetsproblemer, viste at innskudd kan forsvinne svært fort dersom tilliten til en bank faller bort. I vårt scenario antar vi ikke tillitssvikt, men vi tar likevel høyde for at enkelte banker kan oppleve innskuddsuttak. For eksempel kan des-informasjon og misinformasjon bidra til tillitssvikt og innskuddsflukt fra banker som i utgangspunktet ikke er i problemer, og innskudd kan flyttes over til andre banker i Norge enn de som er inkludert i vår stresstest.

Prisfallet i aksje- og obligasjonsmarkedet fører til at mange kunder ikke vil ønske å flytte innskuddene sine til verdipapirfond. Dersom de likevel hadde flyttet innskudd til verdipapirfond som investerer i Norge eller

kjøper verdipapir av norske aktører, så ville ikke det ha redusert samlede innskudd i bankene. Da vil det bare være noen andre som holder innskuddene. I USA er dette annerledes, siden enkelte pengemarkedsfond har adgang til å plassere innskudd i sentralbanken. Da kan bankinnskudd bli trukket ut av banksystemet. Dersom innskuddskunder plasserer mer i verdipapirfond som investerer i utlandet, så kan det redusere bankenes kundeinnskudd samtidig som netto gjeld til utlandet øker, men dette antar vi ikke i årets stresstest. I scenarioet antar vi 5 prosent uttak av garanterte personmarkedsinnskudd over seks måneder, (tabell 3.1). Til sammenlikning er antagelsen i likviditetskravet LCR, som skal reflektere et institusjonsspesifikt sjokk i tillegg til markedsuro, et uttak på 5 prosent over 30 dager.

Kronebevegelser påvirker likviditetsbehovet til aktørene i det finansielle systemet

Store bevegelser i kronekursen vil redusere eller øke verdien av bankenes eiendeler og gjeld i valuta, avhengig av retningen på kursbevegelsen. Norske banker har i stor grad sikret seg mot valutarisiko ved hjelp av valutabytteavtaler, og åpne valutaposisjoner er svært små. Valutakurssvingninger kan likevel påvirke behovet for likviditet.

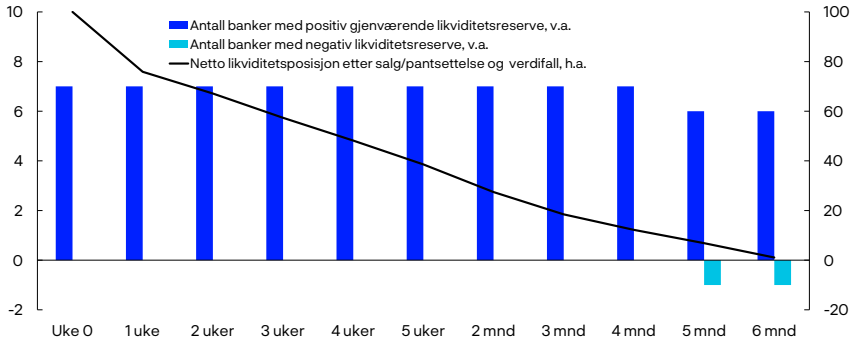
Som sikkerhet for at motparten overholder en valutabytteavtale, krever slike avtaler som regel at det stilles sikkerhet underveis i avtaleperioden (marginering). Sikkerheten skal ofte stilles i form av innbetaling av innskudd («kontanter»). Bankene har mer gjeld enn eiendeler i valuta, og vil derfor måtte stille sikkerhet når kronekursen styrker seg. Kapitalforvaltere har store plasseringer i valuta som valutasikres, og må stille sikkerhet når kronekursen svekker seg. Bankene er i stor grad motpart til kapitalforvalterne i disse avtalene.

En kronesvekkelse gir bankene innbetalinger av likviditet, men kan svekke finansieringsmarkedene
I scenarioet i likviditetsstresstesten antar vi at kronekursen svekker seg midlertidig med 20 prosent og deretter styrker seg og ender opp noe svakere enn utgangspunktet. Det medfører innbetaling av sikkerheter fra kapitalforvaltere og andre til bankene, og styrker derfor bankenes likviditetsposisjon i starten av scenarioet, (se post «derivater» i figur 3.2).

Samtidig kan kronesvekkelsen i scenarioet bidra til at kapitalforvalterne må hasteselge deler av sine eiendeler for å kunne stille tilstrekkelig med sikkerheter i løpet av kort tid. I scenarioet antar vi at det bidrar til at markedsverdien av bankenes likviditetsreserve faller. Under markedsuroen i mars 2020 påvirket salgspresset bankenes finansieringsinstrumenter negativt, selv om de fikk likviditetsinngang fra kapitalforvalterne. Siden da har flere kapitalforvaltere gjort avtaler om mer fleksibel sikkerhetsstillelse, og sårbarheten knyttet til hastesalg er trolig noe redusert, se utdyping på side 40 i kapittel 2.

En kronestyrkelse vil gi bankene et likviditetsbehov
Dersom kronekursen skulle styrke seg, så er det bankene som må stille sikkerheter. Det vil, isolert sett, svekke likviditetsposisjonen deres. Likviditetsregelverket LCR krever ikke at bankene fullt ut skal holde likviditetsreserver for likviditetsbehov ved store bevegelser i valutakurser. Likevel vil ikke en kronestyrking utgjøre en vesentlig likviditetspåkjenning for makrobanken. 20 prosent styrking av kronen tilsvarer et likviditetsbehov på om lag 8 prosent av likviditetsreserven til makrobanken. For enkeltbanker kan likviditetsbehovet variere betydelig.

Figur 3.3 Likviditetsstresstesten illustrerer at bankene har motstandskraft ved markedsuro
Antall banker med positiv likviditetsreserve i stress-scenarioet og aggregert gjenværende likviditetsreserve i prosent av makrobankens opprinnelige likviditetsreserve

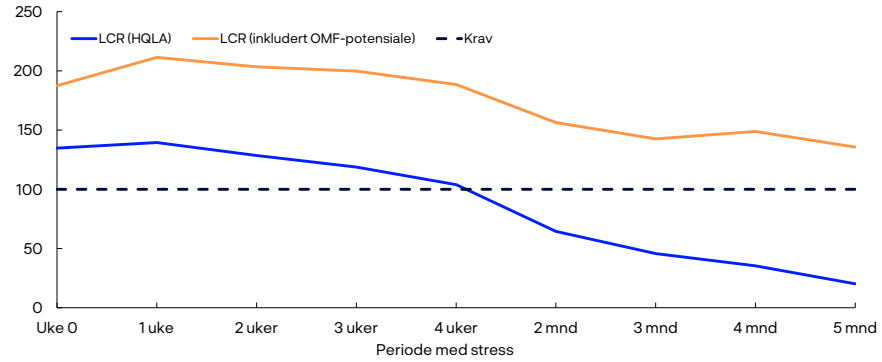


Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

På grunn av manglende historiske episoder med nedsalg fra likviditetsreserven, har vi i stresstesten antatt et betydelig verdifall i likviditetsreserven (tabell 3.1). Det er gjort for å kunne vurdere bankenes robusthet ved en enda mer alvorlig situasjon enn antatt i LCR-stresstesten. Verdifallet er også ment å reflektere andrerunde-effekter. I scenarioet faller verdien av OMF med ti prosent. Det reflekterer høy konsentrasjon i OMF-markedet, se utdyping på side 53. Verdien av andre verdipapirer med svært høy kredittkvalitet som statspapirer, gjeldspapirer utstedt av lokale myndigheter og internasjonale organisasjoner faller med fem prosent. For øvrige eiendeler i likviditetsreserven antar vi likt verdifall som i LCR. Det gir et fall i likviditetsreserven til makrobanken i underkant av 70 milliarder over 30 dager.

Resultatene fra likviditetsstressten tyder på at de fleste bankene har tilstrekkelig med likviditetsreserver til å dekke netto utbetalinger i seks måneder, se figur 3.3. I hvor stor grad bankene overoppfyller likviditetskravene påvirker utfallet i likviditetsstresstesten. Jo mer likvide eiendeler de har og jo mer stabil finansieringsstrukturen er, desto bedre rustet er de til å håndtere et likviditetsstress.

Figur 3.4 LCR-proxy gjennom stress-scenarioet
Makrobanken. Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

Likviditetsreserven er en buffer som kan brukes
Bankene holder verdipapirer i likviditetsreserven for å kunne selge eller pantsette dem dersom de får vanskeligheter med å skaffe ny finansiering. Selv om de fleste bankene har tilstrekkelig med likviditetsreserver til å dekke netto utbetalinger i seks måneder, vil bankenes LCR bli svekket gjennom scenarioet, se figur 3.4. Det skyldes først og fremst at bankene benytter likviditetsreservene til å dekke inn finansering som faller bort. I tillegg fører verdifallet i reserven til lavere LCR.

Bankene er avhengige av å benytte sitt potensial til å utstede nye OMF dersom de skal holde LCR over kravet på 100 % i scenarioet. Det betinger at OMF-markedet er åpent. I vårt scenario antar vi at markedet er stengt, og at bankenes oppfyllelse av LCR faller under kravet.

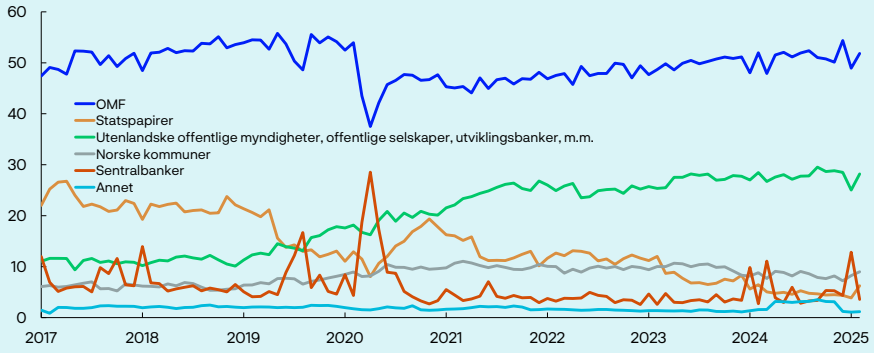
Likviditetsreserven er en buffer som bankene skal kunne bruke av i et likviditetsstress, og det er derfor innforstått at LCR kan falle under kravet ved markedsuro som gir finansieringsproblemer for bankene. Alle banker har gjenopprettingsplaner med tiltak som banken skal iverksette hvis den kommer i betydelige problemer. Når en bank bruker av likviditetsreserven slik at LCR faller til lave nivåer, må banken presentere en plan for Finanstilsynet om hvordan de skal gjenopprette likviditetsreserven. Finanstilsynet vil vurdere planen i lys av markedssituasjonen. De vil ta stilling til om bankens tiltak og tiden det planlegges å bruke for å gjenopprette likviditetsreserven er realistisk og tilstrekkelig til at banken kan bygge opp motstandskraft, slik at den igjen kan håndtere likviditet- og finansieringsproblemer i fremtiden.

Konsentrasjon i OMF-markedet kan svekke bankenes likviditet

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) er obligasjoner med primært boliglån som sikkerhet. Det er den viktigste finansieringskilden for banker etter kundeinnskudd. I tillegg er halvparten av likviditetsreserven i norske kroner OMF, se figur 3.A. Bankene bruker også OMF som sikkerhet for lån fra Norges Bank. Verdibestandigheten og markedslikviditeten til OMF er derfor viktig for bankenes likviditet.

Hastesalg kan forsterke markedsuro og svekke bankenes likviditet
Generelt kan alle investorer som har likviditetsutfordringer skape et salgspress dersom de har betydelige plasseringer i én verdipapirklasse. Salgspresset kan føre til et verdifall eller et mindre velfungerende marked for verdipapirklassen. Likviditetsutfordringer kan skyldes at investoren ikke får refinansiert seg eller får store krav om sikkerhetsstillelse i finansielle avtaler. Investorer kan også skape et salgspress ved større endringer i investeringsprofilen, for eksempel som følge av svekket avkastning eller endringer i preferanser. Ved slike «frivillige» nedsalg vil ofte investor

Figur 3.A Sammensetningen av likviditetsreserven er stabil
Likviditetsreserve i norske kroner fordelt etter type eiendeler. Norske banker. Avkortede verdier. Prosent



Kilde: Finanstilsynet

være i stand til å selge verdipapirene på en effektiv måte og vil derfor sjeldnere utløse alvorlige hastesalg og stor påvirkning av markedsprisen.

Bankene som opererer i Norge, inkludert filialer av utenlandske banker, er de desidert største eierne av OMF med en eierandel på om lag 60 prosent. De holder OMF i likviditetsreserven siden OMF er ansett som svært sikre og likvide verdipapirer. Det gjør at de i utgangspunktet raskt kan realiseres eller belånes dersom bankene trenger likviditet. Dersom mange banker rammes samtidig av likviditetsproblemer, kan det utløse hastesalg. Det vil gjøre det vanskeligere for bankene å hente ny finansiering i OMF-markedet, som igjen kan forsterke likviditets- og finansieringsproblemer.

I likviditetsstresstesten selger makrobanken OMF for å dekke inn likviditetsbehovet sitt. Salget utgjør om lag 15 prosent av alle OMF i markedet. Dersom alle banker i den norske banksektoren får tilsvarende problemer som makrobanken, vil salget utgjøre anslagsvis om lag 40 prosent av OMF-markedet. Det omfatter også salg fra øvrige norske banker og norske filialer av utenlandske banker.

Andre norske finansforetak, som kapitalforvaltere, er også store eiere av OMF. Et salgspress fra disse investorene kan føre til kursfall og forsterke markedsuro, slik vi så under koronapandemien i 2020. I tillegg kan verdipapirfond i et alvorlig markedsstress bli nødt til å hasteselge verdipapirer ved store uttrekk av fondsandeler.

Alternative utenlandske investeringsfond («AIF», hedgefond) har blitt viktige investorer i OMF-markedet de siste årene, se utdyping på side 16 i kapittel 1. Omfanget av hedgefondenes eierskap er om lag 200 milliarder kroner og utgjør 20 prosent av OMF-markedet. De finansierer kjøp av OMF ved å låne av bankene gjennom gjenkjøpsavtaler, som er godt sikret med OMF. Renteforskjellen på innlånsrenten og OMF-renten er ikke stor, men kan likevel gi en god egenkapitalavkastning siden egenkapitalandelen i hedgefondet er lav. Dette kan være en sårbar konstruksjon da selv små bevegelser i markedspriser kan føre til at

avkastningen til hedgefondet blir negativ. Det kan føre til at de må trekke seg tilbake fra OMF-markedet. Et kraftig nedsalg kan få negative konsekvenser for verdien av OMF og gjøre det dyrere for bankkonsernene å finansiere seg i OMF-markedet. I ytterste konsekvens kan det hindre dem i å hente ny finansiering i OMF-markedet.

3.3 Bankene tåler et kraftig økonomisk tilbakeslag

Formålet med soliditetsstresstesten er å avdekke hvordan bankene vil være i stand til å møte en dyp nedgang i økonomien med store tap. Den belyser om bankene har nok kapital til å møte store tap uten å bidra til å forsterke et økonomisk tilbakeslag ved å stramme inn på utlån.

Soliditetsstresstesten tar utgangspunkt i dagens situasjon for makroøkonomien og kapitaldekningen i bankene.[1] Referansebanen for aktivitetsnivået i norsk økonomi følger anslagene i *Pengepolitisk rapport 1/2025*. I soliditetsstresstesten antas økonomien å bli utsatt for store forstyrrelser, se kapittel 3.1, og bankene utsettes for et stort likviditetsstress med prisfall på verdipapirer i det første kriseåret, se kapittel 3.2.

Vi analyserer bankenes kapitaldekning, inntjening og tap ved et økonomisk tilbakeslag gitt vurderingen av sårbarhet i det finansielle systemet. Analysen tar høyde for at bankene både påvirkes av, og selv påvirker, den økonomiske utviklingen.

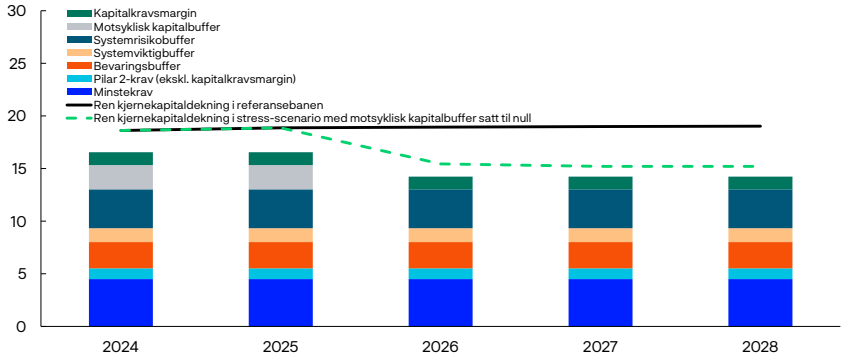
Store tap på foretakslån, men bankene har tilstrekkelige buffere
I soliditetsstresstesten må bankene ta store tap på utlån til foretak. Dette skyldes at mange foretak opplever svak etterspørsel og vansker med å velte økte kostnader fullt ut over i prisene. Bankene får store tap på eksponeringen mot næringseiendom, i tillegg til økte tap på lån til husholdningene grunnet fall i boligpriser, samt økt arbeidsledighet.

Stabil inntjening og tilstrekkelig soliditet i bankene bidrar til at de kan møte en dyp nedgang uten å stramme inn på kredittilbudet. Makrobanken opprettholder kapitaldekningen over de regulatoriske kravene gjennom hele scenarioet, se figur 3.5. Vi forutsetter at motsyklisk kapitalbuffer settes til null. Det gir bankene mer rom til å fortsette å yte lån. Makrobanken er også godt over kravet til uvektet kjernekapitalandel.

Soliditetsstresstesten fokuserer primært på hvordan makrobanken klarer seg. Enkeltbanker kommer ulikt ut i stresstesten fordi de har forskjellig utgangspunkt. Dette kan for eksempel være ulik avstand mellom faktisk kapitaldekning og kravet til kapitaldekning, ulikt nivå på netto renteinntekter, eller ulik eksponering mot foretakslån eller verdipapirmarkedet.

1 I referansebanen er det ikke tatt hensyn til nytt regelverk og fusjoner som ikke er reflektert i regnskapene ved årsslutt 2024, siden det er usikkert hvordan bankene vil tilpasse seg disse endringene og hva effekten på kapitaldekningen vil bli, se kapittel 2.

Figur 3.5 Kapitaldekningen i makrobanken holder seg oppe i scenarioet
Makrobankens kapitalkrav og ren kjernekapitaldekning, referansebane og stress-scenario.
Prosent



Kilder: Bankenes kvartalsrapporter, Finanstilsynet, S&P Capital IQ og Norges Bank

Selv om det vektede gjennomsnittet av de syv største norskeide bank-konsernenes rene kjernekapitaldekning holder seg over kravet gjennom scenarioet, kan ulikt forløp for enkeltbanker føre til at kapitalkravene blir brutt. Endringer i kapitaldekningsregler og sammenslåinger i 2025, som vi ikke har tatt hensyn til, kan også gi noe utslag på resultatene.

For å motvirke fallet i kapitaldekning kan noen banker ønske å holde igjen på utlånsveksten, og andre banker kan være mindre villige til å ta imot nye kunder. Andre forhold kan også begrense kredittilbudet, for eksempel en krevende likviditetssituasjon for bankene eller at stor usikkerhet om utviklingen videre kan gi endrede kredittvurderinger og strammere utlånsvilkår for både bedrifter og husholdninger. Samtidig vil redusert kredittetterspørsel i scenarioet dempe behovet for kreditt fra bankene, og en kredittinnstramming fra bankenes side vil trolig ikke forsterke et økonomisk tilbakeslag.

Systemrisikobufferen gir ytterligere motstandskraft

Det er usikkert hvordan tap og inntjening vil utvikle seg i et stress-scenario. Hvis tilbakeslaget blir så kraftig at det ikke er nok å redusere kravet til motsyklisk kapitalbuffer for at bankene skal kunne møte kreditt-behovet, åpner regelverket for at også kravet til systemrisikobuffer kan reduseres. Det vil bedre utlånskapasiteten til makrobanken. Trolig vil enkeltbankers behov for å holde kapitaldekningen oppe likevel medføre kredittinnstramminger som kan bidra til å forsterke nedturen i økonomien.

For at makrobankens kapitaldekning skal bli så svekket at hele system-risikobufferen tapes, må tapene på utlån øke med ytterligere ⅔ i forhold til scenarioet. Det kan oppstå i en situasjon hvor enkelte næringer rammes særdeles hardt, eller at norsk økonomi rammes bredt, mer alvorlig og langvarig enn antatt i soliditetsstresstesten. Det er også usikkert hvordan netto renteinntekter vil utvikle seg i et stress-scenario. Dersom netto renteinntekter halveres i forhold til våre antagelser i stresstesten, vil makro-banken tape store deler av systemrisikobufferen. Det kan inntreffe for eksempel som følge av nye og uventede mekanismer i det finansielle systemet.

Vedlegg

Viktige reguleringer og tiltak

Tabell 1 Viktige reguleringer og tiltak i det norske finansielle systemet

Kategori	Virkemiddel	Innført første gang	Nåværende nivå
Innskudds-garantiordning	Garanti av privatpersoner og foretaks innskudd i norske banker[1]	1996	2 millioner kroner per innskyter per bank[2]
Krav til utlåns-praksis for boliglån og andre pantelån[3]	Tåle økt rente (stresstest) på samlet gjeld	2015[4]	Det høyeste av 7 prosent rente og en renteøkning på 3 prosentenheter
	Maksimal belåningsgrad (pantesikret gjeld som andel av boligverdi)	2015[4]	90 prosent. Tilleggssikkerhet tillates
	Avdragskrav	2015[4]	Ved belåningsgrad over 60 prosent. 2,5 prosent i året eller som et annuitetslån med 30 års nedbetalingstid
	Maksimal gjeldsgrad (samlet gjeld som andel av samlet årsinntekt)	2017	5 ganger bruttoinntekt
	Fleksibilitetskvote[5]	2015	10 prosent (8 prosent for utlån med pant i bolig i Oslo)
Krav til utlåns-praksis for for-brukslån[6]	Tåle økt rente (stresstest)	2019[4]	Det høyeste av 7 prosent rente og en renteøkning på 3 prosentenheter
	Avdragskrav	2019[4]	Månedlig avdragsbetaling, maksimal nedbetalingstid 5 år
	Maksimal gjeldsgrad (samlet gjeld som andel av samlet årsinntekt)	2019[4]	5 ganger bruttoinntekt
	Fleksibilitetskvote[5]	2019	5 prosent
Risikovektede kapitalkrav[7] (andel av beregnings-grunnlag[8])	Pilar 1 Minstekrav til ren kjernekapital	2013	4,5 prosent
	Pilar 1 Minstekrav til kjernekapital	1991[9]	6 prosent
	Pilar 1 Minstekrav til ansvarlig kapital	1991	8 prosent
	Pilar 1 Kombinert bufferkrav:		
	Bevaringsbuffer	2013	2,5 prosent
	Systemrisikobuffer	2013	4,5 prosent
	Buffer for systemviktige finansforetak	2015	1 prosent for Kommunalbanken AS, Nordea Eiendomskreditt AS og SpareBank 1 Sør-Norge ASA og 2 prosent for DNB Bank ASA
	Motsyklisk kapitalbuffer	2015	2,5 prosent
	Pilar 2-krav	2007	Varierer mellom bankene
Krav til beregnings-grunnlag for vektede kapitalkrav	Gulv for gjennomsnittlige risikovekter for boliglån	2020	20 prosent. 25 prosent fra og med 1. juli 2025.
	Gulv for gjennomsnittlige risikovekter for næringseiendomslån	2020	35 prosent
Uvektede kapital-krav[7] (andel av eksponeringsmål)	Uvektet kjernekapitalandel	2017	3 prosent minstekrav
Likviditetskrav	Likviditetsdekning (LCR)	2015[10]	100 prosent
	LCR i enkeltvalutaer (pilar 2-krav)	2017	Varierer mellom bankene
	Krav til stabil finansering (NSFR)	2022	100 prosent

Kategori	Virkemiddel	Innført første gang	Nåværende nivå
Minstekrav til konvertibel gjeld (MREL)[11]	Tapsabsorberingsbeløp	2019	Minstekravet til ansvarlig kapital + pilar 2-krav + kombinert bufferkrav[12]
	Rekapitaliseringsbeløp[13]	2019	Minstekravet til ansvarlig kapital + pilar 2-krav + kombinert bufferkrav utenom kravet til motsyklisk buffer
	Størrelseskrav	2022	Størrelseskravet er beskrevet på side 39 i *Finansiell stabilitet* 2021
	Etterstillelseskrav	2022	Etterstillelseskravet er beskrevet på side 38 i *Finansiell stabilitet* 2021
Testing av cybersikkerhet i finansiell sektor	TIBER-NO[14]	2022	Veiledning for trusselbasert testing av cybersikkerhet i finansiell sektor

1 For innskudd i norske bankers virksomhet i utlandet gjelder beløpsgrense på 100 000 euro.

2 I tillegg dekkes innskudd som følge av spesielle livshendelser, som boligsalg og forsikringsutbetalinger, i sin helhet i inntil 12 måneder. Garantien dekker ikke innskudd fra kreditt- og finansforetak eller fra offentlig myndighet.

3 Fra 1. juli 2023 er lån med annen pant enn bolig, som bil- og båtlån, omfattet av forskriftens generelle krav til gjeldsgrad og betjeningsevne.

4 Før de ble fastsatt i forskrift, var kravene utformet som retningslinjer, fra henholdsvis 2010 for boliglån og 2017 for forbrukslån.

5 Bankene kan gi lån i brudd med kravene for inntil en viss prosent av den samlede verdien av nye lån hvert kvartal. Egen fleksibilitetskvote for Oslo ble innført i 2017. Egen fleksibilitetskvote på 10 prosent for lån med annen pant enn bolig ble innført i 2023.

6 Unntak for kredittkort med ramme under 30 000 kroner og unntak ved refinansiering av lån så lenge refinansiert lån (og ny lånekostnadene) ikke overstiger eksisterende lån (og tidligere lånekostnad).

7 Se utdyping om kapitalkrav i *Det norske finansielle systemet* 2024, vedlegg 2.

8 Beregningsgrunnlag = risikovektede eiendeler. Det er innført flere krav til bankenes beregninger av risikovektene, særlig knyttet til boliglån.

9 I 2013 økte minstekravet fra 4 til 6 prosent da CRR og CRD IV ble innført i de norske reglene.

10 Gjaldt for systemviktige finansforetak fra 2015, men ble faset inn for øvrige foretak i løpet av 2017.

11 Gjeld som skal brukes til å oppfylle MREL, må ha lavere prioritet enn vanlig seniorgjeld. Før 1. januar 2024 kunne imidlertid også vanlige seniorobligasjoner utstedt før 1. januar 2020 benyttes til å oppfylle MREL.

12 Kravet til tapsabsorberingsbeløp er det største av uvektet krav til kjernekapitalandel og samlet risikovektet krav til kapitaldekning (minstekrav, pilar 2-krav og bufferkrav). I Norge er det risikovektede kravet mest bindende.

13 Gjelder kun for banker som skal krisehåndteres og ikke avvikles under offentlig administrasjon.

14 TIBER-NO er den norske implementeringen av TIBER-EU som gjelder i EU.

Kilder: Bankenes sikringsfond, Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank.

Norges Bank
Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår
Oslo 2025

Adresse: Bankplassen 2
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22316000
E-post: central.bank@norges-bank.no
www.norges-bank.no

Sentralbanksjef: Ida Wolden Bache
Visesentralbanksjef: Pål Longva
Visesentralbanksjef: Øystein Børsum

Design: TRY
Layout: Aksell AS
ISSN 1503-884X