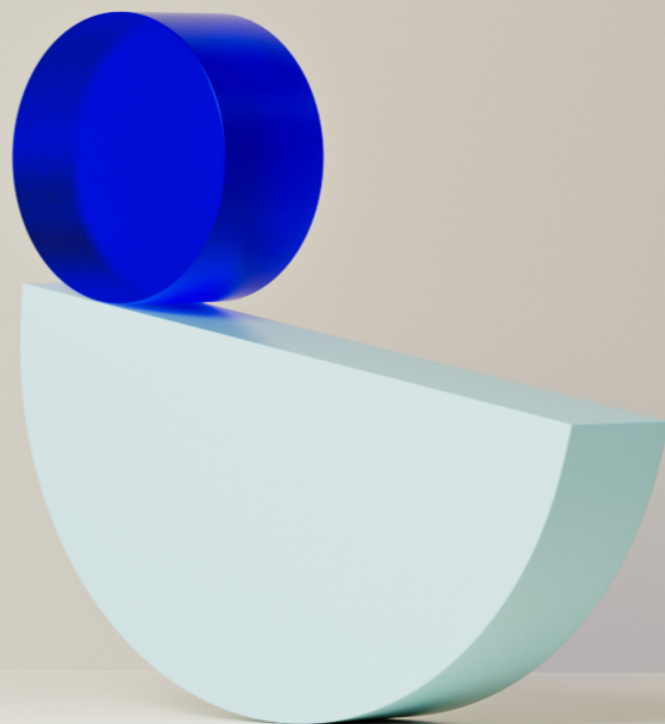


Finansiell stabilitet

2025 – 2. halvår

Sårbarhet og risiko i husholdninger og foretak



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 – 2. halvår* på seminar 26. september og møter 28. oktober og 5. november 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 betalings-system» 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 – 2. halvår

Kort fortalt

Fortsatt forhøyet risiko for svekket finansiell stabilitet

Det norske finansielle systemet er robust. Samtidig er det stor usikkerhet om utsiktene for internasjonal økonomi, særlig på grunn av geopolitiske spenninger og endringer i rammene for handel mellom land. I et globalt, sammenkoblet finansielt system kan nye forstyrrelser raskt få konsekvenser for det norske finansielle systemet.

Lavere gjeldsbelastning i husholdningene

Norske husholdninger har mye gjeld, men de siste årene har gjelden vokst mindre enn inntektene. Gjeldsbelastningen har avtatt mest blant de med høyest gjeld. Det har bidratt til noe lavere sårbarhet i husholdningssektoren.

Høy prisvekst og økt rente gjorde økonomien strammere for mange i årene etter pandemien, men de fleste har klart å både betjene gjelden og dekke normale utgifter med inntekten sin. Mange har også oppsparte midler.

De to siste årene har lønningene steget mer enn prisene, og i år har boliglånsrentene kommet litt ned. Det har gitt husholdningene økt kjøpekraft og gjør det lettere å betjene gjelden.

Stabil utvikling i næringseiendom, men fortsatt utfordrende for eiendomsutviklere

Bankene har mye utlån til næringseiendom. Økte renter og lavere eiendomsverdier har gjort det mer krevende for næringseiendomsforetak, men høy sysselsetting og økte leieinntekter gjør at de fleste klarer å dekke utgiftene. Innen eiendomsutvikling er det fortsatt utfordrende. Det bygges få nye boliger, og inntjeningen har falt. Fremover kan noe lavere renter og høyere boligpriser styrke lønnsomheten, men vi venter fortsatt noe økte tap i bankene på utlån til eiendomsutviklere.

Bankenes motstandskraft er god

Robuste banker er viktig for finansiell stabilitet. Norske banker er solide, har god likviditet og lave tap. Foretak og husholdninger har god tilgang på lån fra banker. Det er viktig at motstandskraften i det finansielle systemet opprettholdes. Kapitalkravene til bankene, slik som motsyklisk kapitalbuffer, bidrar til dette.

Innhold

	Komiteens vurderinger	5
1.	Risiko, sårbarhet og motstandskraft	9
1.1	Fortsatt forhøyet risiko for svekket finansiell stabilitet	9
1.2	Norske banker har god motstandskraft	16
	- Hvem låner ut penger til norske ikke-finansielle foretak?	18
	- Økt interesse for stablecoins gir behov for regulering	22
2.	Lavere gjeldsbelastning i husholdningene	24
2.1	Gjeldsbelastningen avtar videre	24
2.2	De fleste husholdninger har god gjeldsbetjeningsevne	27
2.3	Husholdningenes likvide buffere har økt over lengre tid, men er noe redusert de siste årene	30
2.4	Lav boligbygging og høy etterspørsel bidrar til høyere boligpriser	32
	- Lavere boligkjøpekraft i sentrale strøk: hvordan tilpasser førstegangskjøperne seg?	35
	- Boligrelaterte kostnader kan øke som følge av mer ekstremvær	39
	- Husholdningene med høy gjeldsgrad har redusert konsumet mest i møte med økte renter	42
	- Husholdningene kutter konsumet når boligprisene faller, men den isolerte effekten er moderat	44
3.	Stabil utvikling i næringseiendom, men fortsatt utfordrende for eiendomsutviklere	47
3.1	Norske foretak er samlet sett solide	47
3.2	Økte tollsatser har trolig begrenset direkte effekt på norske foretak	48
3.3	Flere konkurser i eiendomsutvikling	51
3.4	Fortsatt lav byggeaktivitet skaper fortsatt utfordring for eiendomsutviklere	53
3.5	Stabile utsikter for næringseiendom	56
3.6	Vi venter litt økte tap på utlån til foretak fremover	60

Ansvarlig redaktør: Ida Wolden Bache

Rapporten er utarbeidet basert på informasjon til og med 5. november 2025.
Rapporten ble publisert 12. november 2025 og er tilgjengelig på www.norges-bank.no



Komiteens vurderinger

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet vurderer det norske finansielle systemet som robust. Husholdninger og foretak har god gjeldsbetjeningsevne. Gjeldsbelastningen har avtatt over tid på tvers av husholdningene, og sårbarheten knyttet til høy gjeld er noe redusert. Samtidig er det fortsatt forhøyet risiko for hendelser som kan svekke finansiell stabilitet. Det er viktig at motstandskraften i det finansielle systemet opprettholdes, slik at sårbarheter ikke forsterker et økonomisk tilbakeslag.

Fortsatt forhøyet risiko for hendelser som kan svekke finansiell stabilitet

Geopolitiske spenninger og endringer i rammene for internasjonal handel preger risikobildet for verdensøkonomien. Effektene av økte tollsatser er fortsatt usikre. De vil trolig dempe global vekst, men ser så langt ikke ut til å ha påvirket den økonomiske aktiviteten vesentlig, verken i Norge eller hos landene vi handler mest med. Samtidig fremstår rammene for internasjonalt samarbeid som mer uforutsigbare enn tidligere.

Det er stor usikkerhet om utsiktene for internasjonal økonomi, og risikoen for uventede hendelser som kan svekke finansiell stabilitet er fortsatt høyere enn normalt. Ledende aksjeindekser har nådd nye toppnivåer, og det internasjonale valutafondet (IMF) peker på at verdsettelsen av finansielle aktiva fremstår høy, noe som øker risikoen for brå og uordnede markedsbevegelser. Samtidig øker sammenkoblingene mellom banker og andre finansielle foretak. Det kan forsterke markedsbevegelser og bidra til smitte av stress i det finansielle systemet.

Endringer i det sikkerhetspolitiske landskapet har ført til at mange europeiske land nå øker sine forsvarsinvesteringer. Samtidig øker utgiftene til klimaomstilling og en aldrende befolkning. I land med svake statsfinanser og allerede høy statsgjeld vil tilpasningen være særlig krevende. I en urolig verden øker også risikoen for målrettede cyberangrep og andre operasjonelle forstyrrelser. Dersom cyberangrep rammer kritiske funksjoner eller skaper omfattende tillitssvikt, kan de utgjøre en trussel for finansiell stabilitet.

Markedet for kryptoeiendeler vokser også raskt, særlig stablecoins. Stablecoins er utformet for å ha stabil verdi mot en referanse, som for eksempel amerikanske dollar, og støttes ofte av reserver i bankinnskudd og likvide verdipapirer. Hvis tilliten svikter, kan imidlertid stablecoins bli utsatt for store innløsninger. Raske salg av de underliggende eiendelene kan utløse likviditetsstress som kan smitte til andre markeder. Dersom den sterke veksten vedvarer, kan stablecoins gi opphav til systemrisiko i det globale finansielle systemet. Den nye reguleringen for krypto-eiendeler, MiCAR, bidrar til å redusere systemrisiko. Globalt er det likevel fortsatt behov for videre regelverksutvikling og samarbeid.

I et globalt, sammenkoblet finansielt system kan nye forstyrrelser raskt få konsekvenser for det norske finansielle systemet. Sårbarheter i det finansielle systemet vil kunne forsterke et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi og gi tap i bankene.

Lavere gjeldsbelastning i husholdningene

Høy gjeld i mange husholdninger er en sentral sårbarhet i det finansielle systemet fordi det øker risikoen for kraftige innstramminger i konsumet dersom rentene øker, inntektene reduseres eller boligprisene faller markert. Skulle flere slike sjokk inntreffe samtidig, vil innstramningen i konsumet kunne svekke foretakenes inntjening og evne til å betjene gjeld. Analyser i denne rapporten viser at det er husholdningene med høyest gjeldsbelastning som strammer mest inn på konsumet både ved økte renter og ved kraftige boligprisfall.

Finanstilsynets boliglånsundersøkelse for 2025 viser noe økning i gjeldsgrad for nye lån og at en større andel nye lån ligger nær 90 prosent av boligverdien. Utviklingen må ses i sammenheng med at kravet til maksimal belåningsgrad i utlånsforskriften økte ved nyttår fra 85 til 90 prosent. Samtidig har husholdningenes samlede gjeld vokst mindre enn inntektene de siste årene, og analyser i denne rapporten viser at gjeldsbelastningen har avtatt bredt på tvers av husholdningene og mest for de med høyest gjeldsbelastning. Vår vurdering er at sårbarheten i norske husholdninger knyttet til høy gjeld er noe redusert. Sårbarheten kan øke igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst i boligpriser og gjeld.

Økt rente og høy prisvekst ga husholdningene strammere økonomi i årene etter pandemien. De fleste har imidlertid med god margin klart å både betjene gjelden og dekke normale utgifter med løpende inntekt. Mange har også finansielle buffere. De to siste årene har lønningene steget mer enn prisene, og i år har boliglånsrentene avtatt litt. Det har gitt husholdningene økt kjøpekraft og bedre gjeldsbetjeningsevne.

Boligprisene økte over lang tid raskere enn husholdningenes inntekter. Samtidig har selveierandelen holdt seg oppe. Det er likevel tegn til at husholdningenes tilpasning til høyere boligpriser har endret seg. Analyser i denne rapporten indikerer at boligkjøpekraften har falt over tid,

særlig i sentrale strøk, og at personer med relativt lav inntekt, lav foreldreformue eller begge deler utsetter boligkjøp.

I næringseiendom er utviklingen stabil, mens lav byggeaktivitet fortsatt skaper utfordringer for eiendomsutvikling

Den samlede finansielle stillingen i norske foretak var stabil gjennom fjoråret etter å ha svekket seg noe i takt med renteoppgangen de siste årene. Norske foretak er samlet sett solide. De økte tollsatsene som til nå er innført i USA, har trolig begrenset direkte effekt på aktiviteten i norske foretak.

En sentral sårbarhet i det finansielle systemet er at norske banker har særlig høy eksponering mot næringseiendom. Oppgang i finansieringskostnader og fall i eiendomsverdier har lagt press på både lønnsomhet og soliditet i næringseiendomsforetakene de siste årene. Høy sysselsetting og vekst i leieinntekter gjør imidlertid at de fleste nærings-eiendomsforetak har klart å dekke høye rentekostnader med løpende inntjening. Flere foretak har de siste årene solgt eiendom eller hentet egenkapital for å bedre den finansielle situasjonen, og soliditeten i næringen samlet sett styrket seg noe i fjor. Kredittpåslagene på bank- og obligasjonsfinansiering har falt videre siden forrige rapport i mai, noe som har redusert finansieringskostnadene for lån som må refinansieres.

De siste årene har andelen konkurser i norske foretak økt. Det må blant annet ses i sammenheng med en normalisering etter uvanlig lave konkurstall under pandemien. I de fleste næringer er konkursene nå om lag på nivå med gjennomsnittet for de siste ti årene.

Innen eiendomsutvikling har konkursene imidlertid steget markert. Byggeaktiviteten er lav, og inntjeningen har falt. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal rapporterte halvparten av bankene om økt risiko for brudd på lånevilkår og mislighold. Fremover vil trolig noe lavere finansieringskostnader og økte boligpriser bidra til å bedre lønnsomheten i byggenæringen. Det kan føre til at flere prosjekter realiseres. Vi venter noe økte tap i bankene på lån til denne næringen det neste året.

Norske banker er solide

Banker er den viktigste kilden til finansiering for de fleste husholdninger og foretak. Derfor er robuste banker sentralt for finansiell stabilitet. Norske banker oppfyller kapital- og likviditetskrav med god margin og har god tilgang til både innskudds- og markedsfinansiering.

Bankenes lønnsomhet er førstelinjeforsvaret mot tap. Norske banker har høy lønnsomhet. Det skyldes særlig høye netto renteinntekter og lave utlånstap. Fremover venter vi at et lavere rentenivå vil trekke netto renteinntekter noe ned.

Motstandskraften i det finansielle systemet er god og må opprettholdes

Både internasjonalt og i Norge har det finansielle systemet vist seg robust i møte med både store markedsforstyrrelser, høy prisvekst og

økte renter de siste årene. Det må blant annet ses i lys av globale reguleringsstandarder som har kommet på plass i etterkant av finanskrisen i 2008. I flere land er det nå økt press på 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 komme på bekostning av å bevare motstandskraften i det finansielle systemet.

Utlånsforskriften bidrar til denne motstandskraften ved å sette rammer for bankenes utlånspraksis og dempe oppbygging av sårbarheter i husholdningssektoren. Ved nyttår ble forskriften videreført og gjort varig. En varig forskrift vil bidra til forutsigbarhet og motvirke en fremtidig utglidning av bankenes utlånspraksis.

Kravene til kapitalbuffer i norske banker reflekterer sårbarhetene i det norske finansielle systemet og bidrar til god motstandskraft. Ved et kraftig økonomisk tilbakeslag kan bufferkrav settes ned for å dempe faren for at bankene strammer inn på sin utlånspraksis. Soliditetsstresstesten i *Finansiell stabilitet 2025* – 1. halvår illustrerer at bankene tåler store utlånstap samtidig som de fortsatt har kapasitet til å låne ut.

Norges Bank fastsetter kravet til motsyklisk kapitalbuffer hvert kvartal. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet 5. november å holde kravet til motsyklisk kapitalbuffer uendret på 2,5 prosent.

Ida Wolden Bache
Pål Longva
Øystein Børsum
Ingvild Almås
Steinar Holden

1. Risiko, sårbarhet og motstandskraft

1.1 Fortsatt forhøyet risiko for svekket finansiell stabilitet

Fortsatt stor usikkerhet om utsiktene for verdensøkonomien

Geopolitiske spenninger og endringer i rammene for internasjonal handel preger risikobildet for verdensøkonomien, og det er fortsatt stor usikkerhet om vekstutsiktene. Økte tollsatser bidrar trolig til å dempe global vekst, men ser så langt ikke ut til å ha påvirket den økonomiske aktiviteten i vesentlig grad, verken i Norge eller i landene vi handler mest med. Handelsavtalene som er inngått mellom USA og flere av de store handelspartnerne har gitt større klarhet, men vi har ennå ikke sett hvilke effekter tollsatsene vil ha på verdikjeder og prisveksten internasjonalt på litt lengre sikt. Usikkerheten som er skapt om rammene for internasjonal handel og samarbeid vil trolig vedvare. For en liten, åpen økonomi som den norske er en regelbasert, multilateral verdensorden et viktig fundament for økonomisk og finansiell stabilitet.

I [Global Financial Stability Report](#) fra oktober fremhever IMF at det er forhøyet risiko for svekket finansiell stabilitet internasjonalt. Det må blant annet ses i sammenheng med flere pågående militære konflikter og økt spenningsnivå mellom land. IMF peker også på at verdsettingen av finansielle aktiva fremstår høy, og at økende sammenkoblinger mellom banker og andre finansielle aktører kan forsterke markedsbevegelser og bidra til smitte av stress i det finansielle systemet. Et annet utviklingstrekk det legges vekt på er økende budsjettunderskudd og opplåningsbehov i

Usikkerhet og finansiell stabilitet

Usikkerhet om utviklingen i verdensøkonomien kan påvirke finansiell stabilitet både gjennom realøkonomien og finansmarkedene. Husholdninger og foretak kan utsette konsum og investeringer dersom det er økt usikkerhet om de økonomiske utsiktene. En slik innstramning kan i sin tur føre til redusert inntjening og gjeldsbetjeningsevne for foretak. Det kan føre til høyere kredittrisiko og forsterke et tilbakeslag i økonomien gjennom strammere utlånspraksis i bankene. Videre kan endringer i markeds-sentimentet få større utslag i finansmarkedene når usikkerheten er høy. Det kan bidra til finansieringsproblemer for stater, banker og foretak. Høy usikkerhet kan også bidra til svekket markedslikviditet. Det kan gi mindre effektiv omfordeling av risiko og kapital, og svekke bankenes mulighet til å realisere verdipapirer fra likviditetsreservene uten fall i markedspriser og verditap.

mange land. Også det europeiske systemrisikorådet (ESRB) vurderer at det er forhøyet risiko for svekket finansiell stabilitet i Europa.¹

Norske aktører peker på geopolitiske spenninger og cyberangrep som hovedkilder til risiko i det norske finansielle systemet

I Norge har arbeidsledigheten steget noe det siste året, og kapasitetsutnyttingen har avtatt til et normalt nivå. Samtidig er det norske finansielle systemet robust. Norske husholdninger har god gjeldsbetjeningsevne, og norske foretak er samlet sett solide, se [kapittel 2](#) og [3](#). Bankene har også god motstandskraft, se [kapittel 1.2](#).

Nye forstyrrelser kan imidlertid få konsekvenser for både realøkonomien og det finansielle systemet. I en urolig verden øker risikoen for målrettede cyberangrep og andre operasjonelle forstyrrelser. Teknologiske endringer og økende grad av sammenkoblinger i det finansielle systemet gjør angrepsflatene større. Dersom cyberangrep rammer kritiske funksjoner eller skaper omfattende tillitssvikt, kan de utgjøre en trussel mot finansiell stabilitet, se [Finansiell infrastruktur 2025](#).

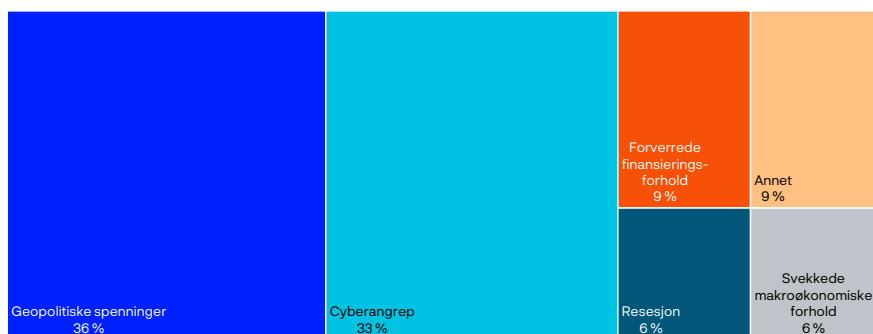
Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra oktober viser at norske finansielle aktører vurderer geopolitiske spenninger og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko i det norske finansielle systemet, se figur 1.1. Samlet vurderer de som svarte på undersøkelsen at sannsynligheten for en hendelse i løpet av de neste tre årene som vil ha stor innvirkning på det finansielle systemet, har økt det siste halvåret. De har imidlertid høy tillit til at det norske finansielle systemet vil fortsette å være stabilt. For en oversikt over de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet, se utdyping på [side 20](#).

Finansmarkedene er sårbare for forstyrrelser

De siste årene har vært preget av flere hendelser som har gitt stor usikkerhet og betydelige markedsbevegelser. Det har også påvirket norske finansmarkeder.

Figur 1.1 Geopolitiske spenninger og cyberangrep er kilder til risiko i det norske finansielle systemet

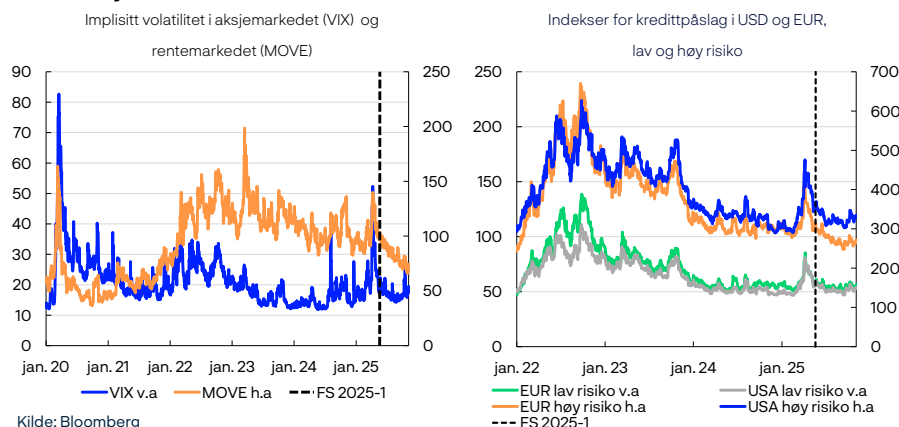
Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra oktober 2025. Hvilken kilde til risiko anser dere som mest sannsynlig?



Kilde: Norges Bank

¹ Se pressemelding fra møtet i ESRB General Board 25. september 2025: [Outcomes of the 59th General Board meeting of the European Systemic Risk Board – 25 September 2025](#)

Figur 1.2 Mindre markedsbevegelser og lavere kredittpåslag internasjonalt



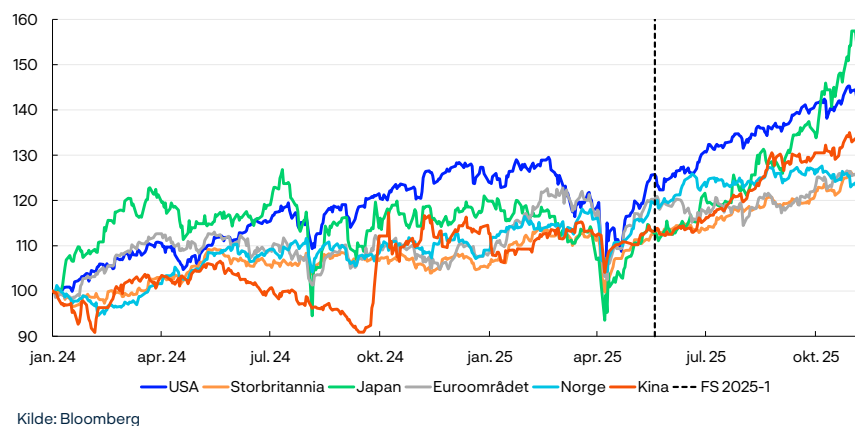
Omfattende handelsrestriksjoner og usikkerhet rundt handelspolitikk bidro til store svingninger i finansmarkedene i april. Siden da har globale finansielle forhold blitt mer lempelige, og volatilitetsindikatorer i markedene har falt, se figur 1.2.

Flere ledende aksjeindekser har nådd nye toppnoteringer, og kredittpåslag har kommet ned etter markedsuroen i vår, se figur 1.3. Den betydelige oppgangen i aksjemarkedet i perioden kan delvis forklares av litt høyere inntjeningsforventninger til selskapene og økte forventninger om rentekutt i USA.² Disse faktorene kan imidlertid ikke forklare hele aksjemarkedsoppgangen. Det tyder på at risikopremien i aksjemarkedet har falt. Isolert sett øker det risikoen for brå fall i aktivapriser og oppgang i kredittpåslag dersom ny informasjon tilsier dette.

I USA er oppgangen i aksjemarkedet drevet av selskaper innen teknologi og kommunikasjon, som blant annet har annonsert store investeringer i utvikling av KI og datasentre. De syv største selskapene i den

Figur 1.3 Flere internasjonale aksjeindekser har nådd nye toppnoteringer

Internasjonale aksjeindekser. Januar 2024 = 100



² Markedsaktørenes inntjeningsforventninger er konsensusanslag på forventet årlig inntjening fra Bloomberg.

amerikanske hovedindeksen S&P 500 utgjør en stadig større andel av markedsverdien³, og utviklingen i indeksen er med det sterkt påvirket av et fåtall selskaper innen samme sektor. Teknologiaksjer har steget mye også på Oslo Børs, men disse utgjør en relativt liten andel av hovedindeksen. Her hjemme har energiaksjer falt i takt med lavere oljepris, mens konsumvareaksjer har steget.

Uro i internasjonale finansmarkeder kan gi oppgang i risikopåslagene som bankene betaler på sin markedsfinansiering, både ute og hjemme. Det at norske banker har høy kredittvurdering og er godt kapitalisert, kan bidra til at de blir mindre påvirket av uro i internasjonale markeder. Samtidig henter norske banker en stor del av sin finansiering ute, og velfungerende internasjonale finansmarkeder er derfor viktig for norske banker.

Dollaren svekket seg etter markedsuroen i vår

Amerikanske dollar spiller en sentral rolle i det globale finansielle systemet og påvirker blant annet betingelsene for finansiering og prising av risiko, også i norske markeder. Tidligere har den amerikanske dollaren ofte styrket seg ved økt markedsuro og dermed bidratt til å dempe verdifall på amerikanske aktiva som eies av ikke-amerikanske investorer. I forbindelse med markedsuroen i vår svekket imidlertid dollaren seg kraftig samtidig med den brå nedgangen i aksjemarkedet. Siden i vår har nedgangen i aktivapriser og påslag blitt reversert, mens dollaren ikke har styrket seg. IMF fremhever flere mulige forklaringer for svekkelsen, som for eksempel bekymringer for USAs statsfinanser og politisk usikkerhet.⁴ Videre peker de på at det så langt er få tegn på at investorer trekker seg ut av USA, men at mange har økt valutasikringene for å redusere risiko for tap på eksponeringer i dollar. Trolig har økt sikringsaktivitet bidratt til svekkelsen.

Norske banker har i stor grad sikret seg mot valutarisiko. En svekkelse av dollaren kan likevel påvirke bankenes likviditet ved at de vil få økte krav til sikkerhetsstillelse i valutabytteavtaler og må avgi likviditet til motparter i disse avtalene. Sikkerhetsstillelse ved en brå og kraftig svekkelse av dollaren vil trolig ikke utgjøre en likviditetsutfordring for norske banker.

Økt tilbud og lavere etterspørsel etter lange statsobligasjoner kan trekke langsiktige renter opp

Statsobligasjonsmarkedene er viktige for finansiell stabilitet. Statsobligasjoner fungerer blant annet som referanser for andre aktivapriser og som sikkerhet for utlån og derivater. I mange land har bankene store beholdninger av statsobligasjoner. Dersom statenes kredittverdighet faller, vil bankenes kredittkvalitet kunne forverres. Det kan blant annet øke bankenes finansieringskostnader og gi strammere utlånspraksis overfor husholdninger og foretak.

³ De syv største teknologiselskapene blir ofte omtalt som «the Magnificent 7» og utgjør nå om lag 35 prosent av markedsverdien til S&P 500. De syv selskapene er for tiden Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet/Google, Amazon, Meta og Broadcom.

⁴ Se IMF [Global Financial Stability Report, October 2025](#).

Flere land i Europa øker nå forsvarsutgiftene sine kraftig. Samtidig øker utgiftene til klimaomstilling og en aldrende befolkning. Det vil trolig føre til større budsjettunderskudd og økt tilbud av statsobligasjoner. Dette kan bidra til at investorer krever økt kompensasjon for å holde obligasjoner med lang fremfor kort løpetid, målt som terminpremien, og trekke langsiktige statsobligasjonsrenter opp. Press på statsbudsjettene, særlig i land med et allerede høyt gjeldsnivå, kan gi mindre finanspolitisk handlingsrom til å håndtere fremtidige utfordringer og eventuelle økonomiske tilbakeslag.

Andre utviklingstrekk kan også ha bidratt til økte terminpremier i statsobligasjonsmarkedene. De siste årene har flere av de største sentralbankene startet reversering av sine aktivkjøpsprogram. Det vil blant annet si at de lar sine obligasjonsporteføljer forfalle og ikke lenger etterspør statspapirer. Samtidig har overgangen fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte pensjonsordninger i flere europeiske land ført til at pensjonsfond og forsikringsselskap i mindre grad etterspør langsiktige statsobligasjoner for å møte sine langsiktige forpliktelser. Noen fond må trolig også i en overgangsperiode selge betydelige volum, som vil øke tilbudet av statsobligasjoner.⁵ Usikkerheten knyttet til hvordan lavere etterspørsel vil balanseres med et fortsatt høyt og økende tilbud av statsobligasjoner, kan bidra til større svingninger i rentemarkedene fremover og høyere langsiktige renter.

Også her hjemme har overgangen til innskuddsbaserte pensjonsordninger ført til at norske pensjonsfond i mindre grad holder sikre langsiktige obligasjoner enn tidligere. Overgangen mot andre aktiva, som aksjer og obligasjoner med kortere løpetid, har skjedd gradvis.

Andre finansielle foretak enn banker kan forsterke markedsure

Andre finansielle foretak enn banker (NBFler⁶), utfører viktige funksjoner i det finansielle systemet. De spiller en sentral rolle i å kanalisere kapital, dele risiko og bidra til finansiell stabilitet. Disse institusjonene kan ta over, transformere eller flytte risiko fra banksektoren til aktører som er bedre posisjonert til å håndtere den. Tettere sammenkoblinger mellom banker og mindre regulerte NBFler kan imidlertid gi opphav til sårbarheter i det finansielle systemet.

Internasjonalt får NBFlene en stadig mer fremtredende rolle i statsobligasjonsmarkeder og i kredittformidlingen til ikke-finansielle foretak. I mange land, også i Norge, har forvaltningskapitalen i slike finansforetak økt mer enn forvaltningskapitalen i bankene. Så langt er de direkte utlånene fra NBFler til norske ikke-finansielle foretak begrenset, se utdyping på [side 18](#).

⁵ I Nederland skal for eksempel alle pensjonsordninger konverteres i løpet av de neste to årene. Det kan utløse et behov fra nederlandske pensjonsselskap om å selge et betydelig volum av langsiktige europeiske statsobligasjoner.

⁶ Forkortelsen NBFI benyttes for «Non-Bank Financial Institutions» eller for «Non-Bank Financial Intermediation» og inkluderer blant annet forsikringsforetak, investeringsfond og kapitalforvaltere som hedgefond.

Samtidig har de direkte koblinger til banker gjennom eierskap i hver- andres egenkapital og gjeld, eller ved å være motparter i derivatavtaler, se kapittel 2.3 i rapporten [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#). I krisesituasjoner kan de tette båndene forsterke markedsbevegelser og bidra til smitte av stress til forskjellige deler av det finansielle systemet. I oktober førte usikkerhet om kredittkvaliteten og tapspotensialet i verdipapiriserte amerikanske foretakslån, som eies av både banker og NBFler, til et fall i internasjonale aksjemarkeder. Det illustrerte også en økt oppmerksomhet i finansmarkedene om koblinger mellom banker og NBFler.

Norske bankers direkte eksponering mot den norske NBFI-sektoren er lav målt mot bankenes samlede forvaltningskapital, men sektoren er viktig for bankenes markedsfinansiering. NBFler eier blant annet en betydelig andel av obligasjonene som er utstedt av banker og kredittforetak. Salgpress kan oppstå dersom NBFler, som hedgefond, får et likviditetsbehov, for eksempel som følge av store krav om sikkerhetsstillelse i derivatavtaler eller ved store uttrekk av fondsandeler. Det kan føre til kursfall på obligasjonene og forsterke markedsuro, slik vi så under koronapandemien i 2020.

Regelverksendringer åpner for utlån fra alternative investeringsfond

Alternative investeringsfond (AIF) er kollektive investeringsstrukturer som ikke er verdipapirfond (UCITS). Fondene samler kapital fra flere investorer og følger en bestemt investeringsstrategi. Eksempler på slike fond er eiendomsfond, aktive eierfond og hedgefond. De fleste AIFer i Norge er fond som investerer kapital, men et AIF kan også yte direkte lån, såkalte private kredittfond. Slike fond har hatt særlig sterk vekst i USA, men har også vokst i Europa.¹ I Norge har privat kreditt til nå vært begrenset, blant annet fordi fondene normalt må ha konsesjon som bank eller finansforetak for å låne ut penger.²

AIF i Norge reguleres i AIF-loven som gjennomfører AIFM-direktivet fra 2011. EU vedtok i mars 2024 endringer i AIFM- og UCITS-direktivet, og disse endringene omtales ofte som AIFMD 2.0. Endringene harmoniserer reglene for utlån fra AIF i EØS og åpner for utlån til både foretak og forbrukere. Medlemsstatene kan forby utlån til forbrukere fra AIF. Finansdepartementet har sendt på høring forslag fra Finanstilsynet om hvordan AIFMD 2.0 bør gjennomføres i norsk rett.³ Finanstilsynet foreslår at det nasjonale valget om å forby utlån fra AIF til forbrukere, benyttes. AIFMD 2.0 skal gjelde i EU fra april 2026, mens det kan tre i kraft i Norge først etter innlemmelse og ikrafttredelse i EØS-avtalen. Når reglene trer i kraft, vil adgangen til å yte lån til foretak gjennom AIF utvides betydelig.

Internasjonalt utgjør privat kreditt fremdeles en liten andel av samlede utlån, og den samlede risikoen vurderes derfor som begrenset. Et voksende marked og kommende regelendringer tilsier likevel at utviklingen bør følges tett fremover.

- ¹ Se for eksempel ECB (2024) [Private markets, public risk? Financial stability implications of alternative funding sources](#) og Kapittel 2 i IMF (2024) [The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks](#).
- ² ELTIF-forordningen har likevel åpnet for visse former for langsiktige lån, og Union kreditt var den første aktøren som lanserte et privat kredittfond rettet mot næringsseiendom under dette rammeverket i 2024. Rammeverkene for europeiske venturekapitalfond (EuVECA) og europeiske fond for sosialt entreprenørskap (EuSEF) åpner også for utlånsvirksomhet etter nærmere fastsatte vilkår.
- ³ For mer informasjon om høringen, se [Finansdepartementets nyhetssak fra 8. oktober 2025](#).

Utenlandske hedgefond eier en økende andel av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i kroner. Fondene lånefinansierer kjøpene med gjenkjøpsavtaler med nordiske banker. Lånefinansiering gjør at fondene kan oppnå høy avkastning, men gjør samtidig fondene sårbare for hendelser som tvinger dem til å hasteselge OMFer. Det kan føre til uro i markedet for OMF, som kan spre seg til andre deler av kredittmarkedet, se [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#).

Endringer i regelverket for alternative investeringsfond (AIF), AIFMD 2.0, åpner for at slike fond kan drive utlånsvirksomhet overfor forbrukere og ikke-finansielle foretak, se boks på [side 14](#). Et bredere sett av finansieringskilder kan i utgangspunktet styrke finansiell stabilitet ved at kredittrisiko spres på flere ulike aktører. På den andre siden kan utlån gjennom AIFer innebære sårbarheter. Svakere krav til rapportering kan gjøre risiko mindre synlig og bidra til at kredittmarkedet blir mindre transparent.

Stablecoins kan på sikt være opphav til systemrisiko

Vi observerer økende innslag av koblinger mellom tradisjonell finans og markedet for kryptoeiendeler. Stablecoins, som er en del av dette markedet, vokser raskt og er i stadig større grad koblet til det tradisjonelle finansielle systemet. Denne utviklingen har bidratt til å øke oppmerksomheten om mulige konsekvenser for finansiell stabilitet.

De fleste stablecoins har fast referanse mot amerikanske dollar og brukes blant annet til verdioppbevaring og pengeoverføringer i land med mindre velfungerende penge- og betalingssystemer. Dette har ført til bekymring om valutasubstitusjon mot amerikanske dollar i slike land og kan bidra til å svekke effekten av nasjonale virkemidler i valuta-, penge- og kapitalmarkedene.⁷

Stablecoins sikres med bankinnskudd og statspapirer for å opprettholde verdi mot referansen. Hvis tilliten svikter, kan imidlertid stablecoins bli utsatt for store innløsninger. En rett til innløsning til pålydende verdi av referansevalutaen kan forsterke sårbarheten fordi brukerne vil ønske å innløse tidlig mens sikringen fortsatt er tilstrekkelig. Hastesalg av de underliggende eiendelene kan dermed utløse prisfall og likviditetsstress som kan smitte til andre markeder. Økt utbredelse kan også endre bankenes finansieringsstruktur dersom bankinnskudd fra privatpersoner i større grad erstattes av få og større innskudd fra utstedere av stablecoins. Få innskudd fra noen profesjonelle aktører kan føre til mer flyktig finansiering og potensielt redusere bankenes utlånskapasitet til husholdninger og foretak.

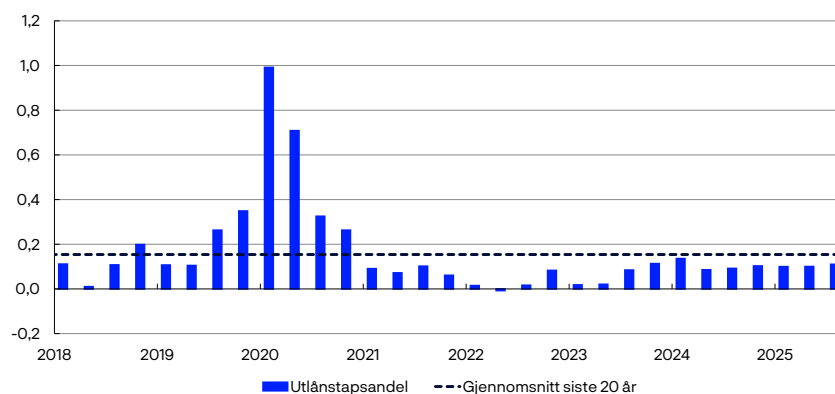
Per i dag synes eksponeringen mot kryptoeiendeler i banker og andre finansinstitusjoner å være begrenset. IMF fremhever at potensielle systemiske effekter avhenger av om stablecoins fortsetter å vokse.⁸ Det er hittil ikke utstedt stablecoins i norske kroner, men banker i USA og

⁷ Se IMF [Global Financial Stability Report, October 2025](#).

⁸ Se IMF [Global Financial Stability Report, October 2025](#).

Figur 1.5 Fortsatt lave tap i bankene

Utlånstap som prosent av brutto utlån til kunder



Kilde: Norges Bank

Norske banker har samlet sett moderat direkte eksponering mot de eksportrettede næringene som blir direkte påvirket av handelsrestriksjoner. Det er imidlertid regionale forskjeller i næringsstruktur, og banker med ulik regional tilknytning kan være ulikt eksponert. Om lag seks prosent av bankenes totale utlån til norske foretak er til fiskeri- og oppdrettsnæringen, som kan påvirkes både direkte og indirekte av økte tollsatser. For nærmere omtale av effektene på fiskeri- og oppdrettsnæringen, se [kapittel 3.2](#).

Tap på utlån til husholdninger er lave. Fremover venter vi at økt realinntekt for husholdningene og redusert lånerente vil styrke deres gjeldsbetjeningsevne, og at tapsandelen for husholdningslån vil holde seg på et lavt nivå.

Bankene er solide

Ren kjernekapitaldekning ligger godt over de samlede kapitalkravene og over bankenes egne kapitalmål. Fremover venter vi at fortsatt høy lønnsomhet og lave tap vil holde kapitaldekningen i bankene på et høyt nivå. Endringene i kapitalkravsforordningen (CRR3) som ble innført 1. april 2025 viser som ventet at standardmetodebankene har fått lavere kapitalkrav for eksponeringer med lav risiko. Dette har økt kapitaldekningen for disse bankene. IRB-bankene er så langt mindre påvirket av CRR3. Økningen i gulvet for risikovekter på boliglån for IRB-banker fra 20 prosent til 25 prosent fra 1. juli 2025 har isolert sett redusert IRB-bankenes kapitaldekning noe.

Stresstesten i [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#) viser at de største norske bankene samlet er i stand til å møte store tap, samtidig som de kan fortsette å låne ut til husholdninger og foretak, og dermed ikke vil bidra til å forsterke et økonomisk tilbakeslag.

Husholdninger og foretak har god tilgang på kreditt

Norske bankers solide finansielle stilling gir dem fleksibilitet til å kunne tilby utlån til kredittverdige foretak og husholdninger også ved økte tap og uro i markedene. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal

2025 rapporterte bankene om uendret kredittpraksis, noe økt etterspørsel etter lån fra husholdninger og litt lavere etterspørsel fra foretak. Bankene venter uendret kredittpraksis og låneetterspørsel i fjerde kvartal. Aktiviteten i obligasjonsmarkedet har vært høy i høst, og kredittpåslagene for foretak med høy kredittvurdering ligger nær snittet for de ti siste årene. Samlet er vår vurdering at husholdninger og foretak har god tilgang på kreditt.

Hvem låner ut penger til norske ikke-finansielle foretak?

Foretak har primært to kilder til lånefinansiering. De kan ta opp lån direkte fra en finansiell institusjon eller de kan utstede markedsfinansiering i form av obligasjoner og sertifikater. Historisk har bankene vært den dominerende kilden til direkte lån for foretak.

Etter finanskrisen i 2008–2009 ble bankreguleringen strammet til i mange land. Siden har direkte utlån fra andre finansielle institusjoner enn banker (NBFi) vokst markant, særlig i USA. I Europa har veksten vært mer moderat, med størst omfang i Storbritannia.

Lite lån fra norske NBFi til norske ikke-finansielle foretak

I kartleggingen av kilder til kreditt til norske ikke-finansielle foretak, har vi tatt utgangspunkt i kredittindikatorene for K2 (innenlandsk kreditt) og K3 (samlet kreditt) som publiseres av Statistisk sentralbyrå.¹ Indikatorene viser foretakenes beholdning av kreditt fra ulike kilder i Norge og utlandet.

Ved utgangen av andre kvartal 2025 hadde norske foretak en samlet gjeld på 3 155 milliarder kroner, se figur 1.A. Av dette utgjorde lån fra banker i Norge 59 prosent. Foretakene låner også fra andre norske finansielle långivere, som pensjons- og forsikringsforetak, finansierings-selskaper og offentlige institusjoner.² I andre kvartal 2025 utgjorde disse lånene om lag 5 prosent av foretakenes samlede gjeld. I tillegg har foretakene noe lån fra utlandet, hovedsakelig fra kredittinstitusjoner og markedsbaserte obligasjonslån.

Obligasjonslån utgjorde om lag 28 prosent av foretakenes samlede gjeld ved utgangen av andre kvartal 2025. Om lag to tredjedeler av denne gjelden er utstedt i utlandet, ofte i en annen valuta enn norske kroner. Det er særlig store foretak som benytter utenlandske obligasjonsmarkeder.

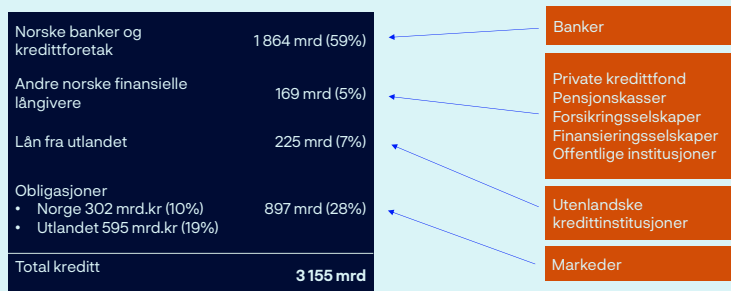
¹ Norges Bank har innhentet data fra Statistisk sentralbyrå for foretakenes utenlandsgjeld fordelt på lånekilder. Samlet utenlandsgjeld er noe lavere i disse dataene enn samlet utenlandsgjeld i den offisielle statistikken. Utviklingen er likevel om lag den samme.

² Lån fra investeringsfond som ikke er obligasjoner eller sertifikater er ikke en del av K2. Ifølge Finansielle sektorregnskaper (FINSE) var det lån på 54 milliarder kroner fra investeringsfond til ikke-finansielle foretak per andre kvartal 2025. FINSE har imidlertid begrenset med data for disse fondene og lånene fra investeringsfond til ikke-finansielle foretak blir brukt som en balanseringspost for å få bedre balanse mellom finansielle aktiva og passiva. Det er derfor betydelig usikkerhet rundt faktisk beløp.

Figur 1.A Finansieringen av gjelden til norske foretak

Illustrasjon av hvilke finansielle aktører som finansierer gjelden til norske foretak.

Norske kroner



Kilder: Eiendomsverdi, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Om lag en tredjedel av obligasjonsgjelden i utlandet er utstedt av foretak innen oljevirksomhet og utenriks sjøfart.

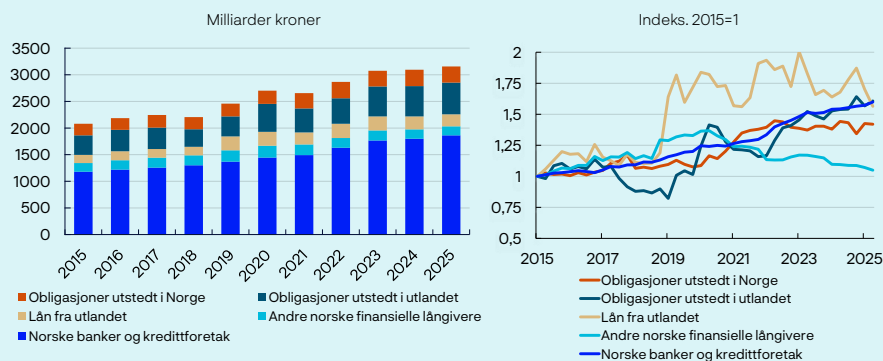
Fordelingen av foretakenes gjeld har vært relativt stabil over tid, se figur 1.B (venstre panel). Andelen lån fra banker har økt noe de siste ti årene. Veksten i obligasjonsgjeld utstedt i Norge var høy under pandemien, men har avtatt de siste årene (høyre panel). Det er i stor grad drevet av lavere utstedelsesvolumer og betydelige forfall innen næringseiendom. Veksten i lån og obligasjoner utstedt i utlandet har variert, men har samlet sett vokst like mye som lån fra norske banker siden 2015 (høyre panel).

Direkte utlån fra andre norske finansielle långivere, herunder NBFler, har avtatt noe siden toppen i 2020, se figur 1.C, i motsetning til utviklingen internasjonalt. Det meste av disse lånene er fra finansieringsforetak som typisk tilbyr leasing og factoring og liknende. Mange av disse finansielle foretakene er eid av banker. Statlige låneinstitusjoner, som Innovasjon Norge og Eksportfinans, er også viktige kilder til slike lån (se figur 1.C).

Om lag én prosent av foretakenes kreditt kommer fra aktører som regnes som NBFler, det vil si livselskaper, skadeforsikringsselskaper og

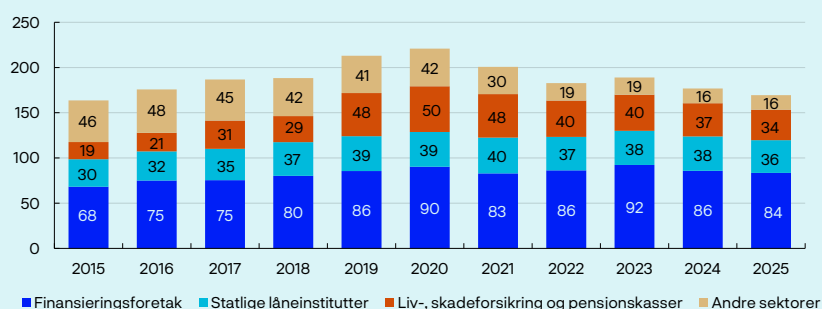
Figur 1.B Kreditt fra banker dominerer og har økt sin andel de siste ti årene

Samlet kreditt til ikke-finansielle foretak



Figur 1.C Lån fra andre norske finansielle långivere enn banker har avtatt siden 2020

Milliarder kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå

pensjonskasser. Livselskaper står for det meste av utlånene.³ Mikrodata fra Skatteetaten viser at direkte utlån fra NBFler i stor grad er fra noen få store långivere til noen få låntakere, særlig innen næringseiendom.

Direkte lån fra private NBFler i Norge utgjør fortsatt bare en liten del av foretakenes finansiering. Regelverksendringer for alternative investeringsfond (AIFMD 2.0) kan legge til rette for økt utlånsvirksomhet fra private norske NBFler i årene fremover, se omtale i boks på [side 14](#).

³ Se fotnote 2 om lån fra investeringsfond som ikke er obligasjoner eller sertifikater.

De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet

Økonomien utsettes jevnlig for forstyrrelser som påvirker både real-økonomien og det finansielle systemet. Arbeidet med finansiell stabilitet handler om å sikre at det finansielle systemet er robust nok til å håndtere slike forstyrrelser. 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, trekker systemrisikoen opp. Sårbarheter i det finansielle systemet bidrar til å øke systemrisikoen ytterligere. Figur 1.D oppsummerer Norges Banks sentrale vurderinger av sårbarheter i det norske finansielle systemet.

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

Sårbarheter i det finansielle systemet

som kan være opphav til eller forsterke finansiell uro og tilbakeslag

Mange husholdninger har høy gjeld	●
Bankene har høy eksponering mot næringseiendom	●
En banks finansiering er en annen banks likviditetsreserve	●
Det finansielle systemet er sårbart for cyberangrep	●
Bankene har store utlån til kunder utsatt for klimaomstilling	●

Det er tre nivåer for sårbarhet, hvor rødt er mest alvorlig: ● ● ●

Kilde: Norges Bank

At mange norske husholdninger har høy gjeld, utgjør en sentral sårbarhet. Gjeldsbelastningen er høy sammenliknet med andre land. Denne sårbarheten har bygget seg opp over tid, som følge av at gjelden lenge vokste mer enn husholdningenes inntekter. I årene før pandemien avtok gjeldsveksten og var mer på linje med inntektsveksten. De siste årene har gjelden vokst mindre enn inntektene. Gjeldsbelastningen har avtatt bredt på tvers av husholdningene, og mest for de med høyest gjeldsbelastning. Samlet er vår vurdering at sårbarheten i norske husholdninger knyttet til høy gjeld er noe redusert. Sårbarheten kan øke igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst i boligpriser og gjeld. For en nærmere omtale av husholdningenes sårbarheter, se [kapittel 2](#).

En annen viktig sårbarhet er bankenes høye eksponering mot nærings-eiendom. Økte finansieringskostnader har svekket lønnsomheten i næringseiendomsforetakene, og lavere eiendomsverdier har svekket soliditeten. Høy sysselsetting og vekst i leieinntekter gjør imidlertid at de fleste næringseiendomsforetak klarer å dekke høye rentekostnader med løpende inntjening. Det er imidlertid fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen. Dersom renter og risikopåslag stiger markert, eller leieinntektene blir klart lavere enn vi ser for oss, vil det svekke både lønnsomhet og eiendomsverdier. For en nærmere omtale av nærings-eiendomssektoren, se [kapittel 3](#).

Videre er bankene i Norge sammenkoblet ved at de eier hverandres gjeld og har samme eller likeartede verdipapirer i likviditetsreserven, se [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#). 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.

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. I dagens skjerpede trusselbilde må det tas høyde for at selv godt beskyttede systemer kan bli utilgjengelige. God beredskap er viktig for å kunne håndtere slike alvorlige situasjoner, se [Finansiell infrastruktur 2025](#).

Videre utgjør bankenes store utlån til næringer som er særlig utsatt for klimaomstilling, en sårbarhet i det finansielle systemet. Norsk næringsliv må tilpasse seg klimaendringer og bruk av nye energiformer. Det er stor usikkerhet om hva en slik omstilling vil koste, og inntjeningen til enkelte bedrifter kan bli svekket. Dersom mange bedrifter påvirkes negativt, kan det gi bankene høyere tap. Videre kan mer ekstremvær også øke boligrelaterte kostnader og dermed påvirke husholdningenes motstandskraft, se utdyping i [kapittel 2](#).

Det finansielle systemet kan imidlertid innrettes slik at det er bedre i stand til å møte forstyrrelser. 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.

Økt interesse for stablecoins gir behov for regulering

Stablecoins er kryptoeiendeler som har som formål å holde stabil verdi mot en referanse. De fleste stablecoins har amerikansk dollar som referanse. Utstedere opprettholder verdien mot referansen ved å sikre stablecoinen med tradisjonelle eiendeler som verdipapirer og bankinnskudd. Foreløpig brukes stablecoins i hovedsak til verdioppbevaring og betalinger innenfor kryptoøkosystemet, men bruksområdene er under utvikling.¹

Egenskaper som umiddelbart oppgjør og lave transaksjonskostnader, særlig for grensekryssende betalinger, har økt interessen internasjonalt. Markedsverdien av stablecoins er fortsatt lav sammenliknet med tradisjonell finans og resten av kryptoøkonomien, men veksten har vært kraftig. Verdien har økt fra om lag 3 milliarder amerikanske dollar i 2019 til over 300 milliarder hittil i 2025.

¹ For mer om stablecoins, se artikkelen «Sterkere koblinger mellom kryptoeiendeler og tradisjonell finans» i [Finansiell infrastruktur 2025](#).

Flere store jurisdiksjoner har etablert særskilte regelverk for stablecoins. Den europeiske reguleringen av markeder for kryptoeiendeler (MiCAR) trådte i kraft i Norge gjennom den nye kryptoeiendelsloven 1. juli 2025.² Regelverket omfatter utstedere og tjenestetilbydere av kryptoeiendeler og stiller krav til informasjon og dokumentasjon ved utstedelse og omsetning. MiCAR legger noen oppgaver til ECB og nasjonale sentralbanker knyttet til tillatelser, tilsyn og overvåking. I USA ble GENIUS Act vedtatt 18. juli 2025 som det første føderale stablecoins-regelverket.³ Regelverket har likhetsstrekk med MiCAR, og et sentralt mål er å styrke dollarens internasjonale rolle gjennom økt bruk av stablecoins og etterpørsel etter amerikanske statspapirer. Storbritannia er også i ferd med å utvikle et regelverk for stablecoins som har mange likhetstrekk med MiCAR, og Bank of England har uttalt støtte til at stablecoins kan ha en rolle i pengesystemet.⁴

Stablecoins brukes globalt, og mange utstedere opererer i flere jurisdiksjoner. Stablecoins skal være ombyttbare uavhengig av utstedelsessted. Utstedelser av samme stablecoin i flere jurisdiksjoner, såkalte «multiutstedelser», kan føre til at brukere innløser i land med sterkere rettigheter, noe som ved tillitssvikt kan konsentrere sårbarhet i velregulerte markeder. ESRB har anbefalt at det gjennomføres tiltak for å begrense risiko knyttet til multiutstedelser.⁵

Regulering av stablecoins er fortsatt ikke tilstrekkelig utviklet til å forhindre regulatorisk arbitrasje. I en rapport fra [Financial Stability Board](#) (FSB) fra oktober 2025 fremgår det at selv om mange jurisdiksjoner har etablert regelverk for stablecoins, gjenstår det en del før disse oppfyller FSBs anbefalinger for regulering av stablecoins som opererer globalt. Dette understreker behovet for ytterligere internasjonalt samarbeid for å sikre finansiell stabilitet.

² For mer om det norske regelverket, se [Kryptoeiendelsloven \(MiCAR\)](#).

³ Se [Fact Sheet: President Donald J. Trump Signs GENIUS Act into Law – The White House](#).

⁴ Se talen [Not just token gestures – speech by Sarah Breeden](#).

⁵ Se [Recommendation of the European Systemic Risk Board of 25 September 2025 on third-country multi-issuer stablecoin schemes](#) (ESRB/2025/9).

2. Lavere gjeldsbelastning i husholdningene

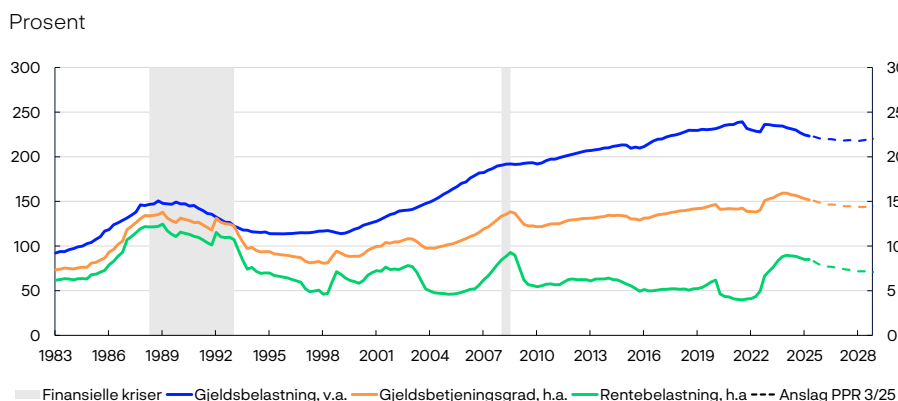
2.1 Gjeldsbelastningen avtar videre

Mange norske husholdninger har høy gjeld i forhold til inntekt, og vi har lenge ansett den høye gjelden som en viktig sårbarhet i det norske finansielle systemet. Historisk har det vært lavt mislighold av husholdningsgjeld, også i lavkonjunkturer. Samtidig kan et høyt gjeldsnivå, særlig i kombinasjon med lav likviditet, øke risikoen for kraftige innstramminger i konsumet dersom rentene øker, inntektene reduseres eller boligprisene faller markert. Slike innstramminger kan ramme foretakenes inntjening og i neste omgang føre til økte tap på foretakslån i bankene.

Norske husholdningers gjeldsbelastning¹ vokste i mange år og er høy både historisk og sammenlignet med andre land, se figur 2.1. De siste fire årene har samlet gjeldsbelastning flatet ut og avtatt noe. Gjeldsbetjeningsgraden og rentebelastningen har avtatt det siste året, etter å ha økt betydelig i takt med høyere renter.

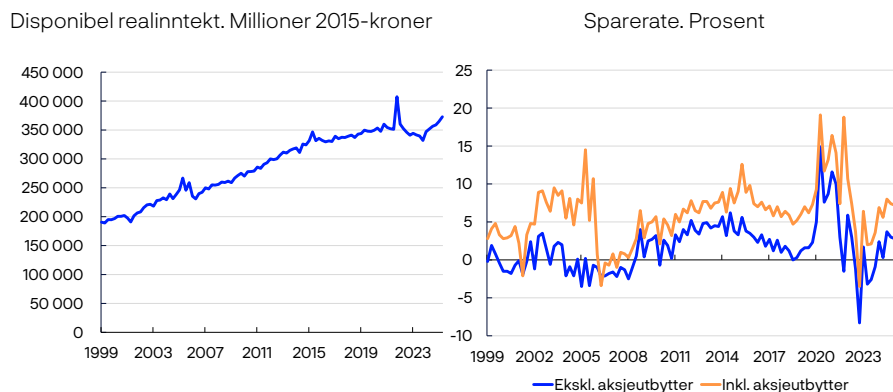
Finanstilsynets boliglånsundersøkelse for 2025 viser noe økning i gjeldsgrad for nye lån og at en større andel nye lån ligger nær 90 prosent av boligverdien. Utviklingen må ses i sammenheng med at kravet til maksimal belåningsgrad i utlånsforskriften økte ved nyttår fra 85 til

Figur 2.1 Samlet gjeldsbelastning avtar



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

¹ Gjeld som andel av disponibel inntekt.

Figur 2.2 Husholdningene får bedre råd og sparer mer

Kilde: Statistisk sentralbyrå

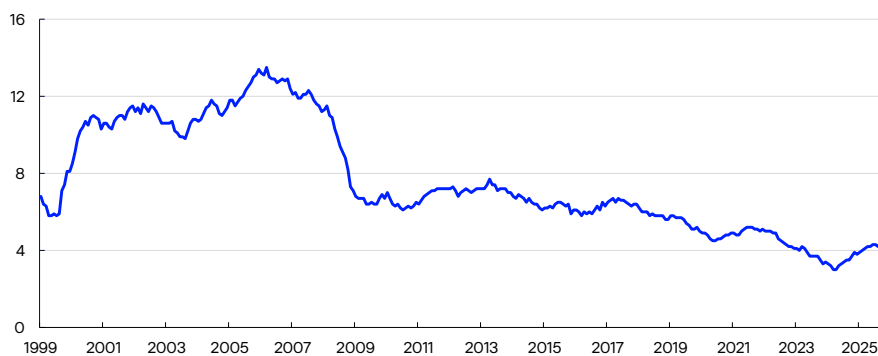
90 prosent. Samtidig viser undersøkelsen at andelen lån som innvilges til låntakere med svak likviditet etter rentestresstesten, har gått ned, etter flere år med økning.²

Fremover venter vi at gjeldsbelastningen avtar litt videre, se figur 2.1 og [Pengepolitisk rapport 3/2025](#). Avtakende gjeldsbelastning innebærer at inntektene vokser raskere enn gjelden.

Etter en nedgang i 2022 og 2023 har disponibel realinntekt for husholdningene vokst raskt siden starten av 2024, se venstre panel i figur 2.2. I fjor var oppgangen i husholdningenes disponible realinntekt den sterkeste på over ti år. Også spareraten har tatt seg opp igjen etter en nedgang i 2022, se høyre panel i figur 2.2. Samtidig har kredittveksten til husholdningene tatt seg noe opp det siste året, med en tolv månedersvekst på 4,4 prosent i september. Oppgangen kommer etter en periode med avtakende vekst, og kredittveksten er fortsatt lavere enn i årene før pandemien, se figur 2.3. I Norges Banks utlånsundersøkelse rapporterte bankene om at etterspørselen etter lån med pant i bolig økte noe i tredje kvartal, mens de venter uendret etterspørsel i fjerde kvartal.

Figur 2.3 Husholdningenes kredittvekst har tatt seg noe opp

Innenlandsk lånegjeld. Transaksjoner. Tolv månedersvekst. Prosent

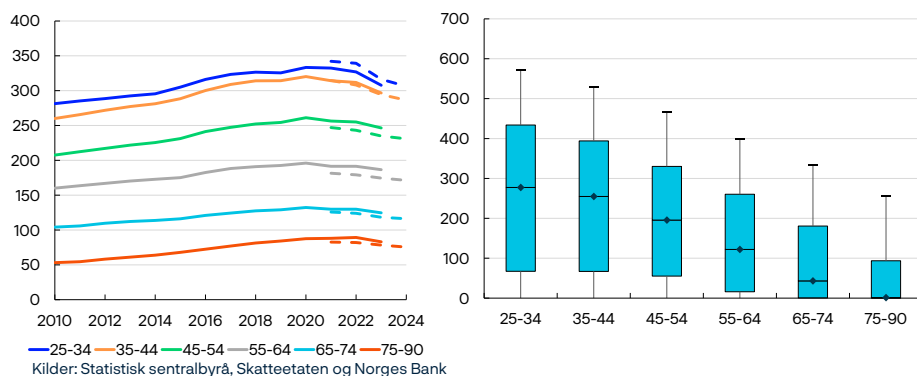


Kilde: Statistisk sentralbyrå

² Finanstilsynet definerer svak likviditet som at låntakeren har en månedlig buffer på mellom 0 og 4000 kroner etter rentestresstesten.

Figur 2.4 Avdempingen i gjeldsbelastningen er bredt basert

Gjeld som andel av inntekt etter skatt per aldersgruppe. Prosent



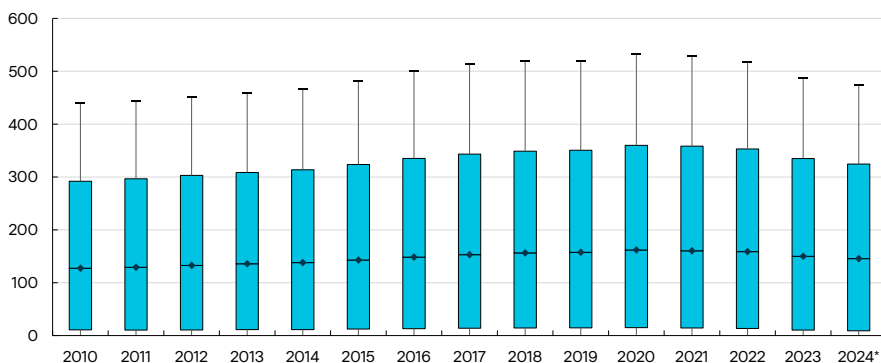
Husholdningenes forbruksgjeld økte noe i 2022 og 2023, men veksten har avtatt de siste to årene. Samtidig observerer vi at selv om bruken av kredittkort har økt, har den rentebærende kredittkortgjelden – altså kredittkortgjeld som ikke betales før rentene begynner å løpe – hatt en fallende trend siden 2022.

Avdempingen i husholdningenes gjeldsbelastning er bredt basert

Norske husholdninger har historisk tatt opp mye gjeld, særlig knyttet til kjøp av bolig i etableringsfasen. Gjeldsbelastningen varierer derfor mye mellom husholdninger i ulike aldersgrupper, se venstre panel i figur 2.4. De siste årene har gjeldsbelastningen flatet ut og avtatt i alle aldersgrupper. Siden 2021 har reduksjonen vært størst blant husholdninger under 35 år, som også har relativt høyere gjeldsbelastning. Samtidig er det store forskjeller i gjeldsbelastning innad i hver aldersgruppe, se høyre panel i figur 2.4. I aldersgruppen 25 til 34 år hadde 10 prosent av husholdningene en gjeldsbelastning på mer enn nær 6 ganger inntekt etter skatt i 2024. Median gjeldsbelastning i denne aldersgruppen var om lag 3 ganger inntekt etter skatt. Også i aldersgruppen 35 til 44 år er det en stor gruppe som har relativt høy gjeld. Både forskjellene innad i gruppene og andelen med høy gjeld avtar markert med alder.

Figur 2.5 Hele fordelingen av gjeldsbelastningen faller

Gjeld som andel av inntekt etter skatt. Prosent



Den samlede gjeldsbelastningen begynte å avta i 2022, og i 2024 var median gjeldsbelastning på om lag 150 prosent, se figur 2.5. Nedgangen har vært størst blant husholdningene med høyest gjeldsbelastning. Det ser vi ved at toppen av fordelingen (90-persentilen) har falt mer enn medianen i figuren.

Lavere gjeldsbelastning gir noe redusert sårbarhet i husholdningene

Det høye gjeldsnivået i husholdningene er en sentral sårbarhet i det finansielle systemet særlig fordi det øker risikoen for kraftige innstramminger i konsumet dersom rentene øker, inntektene reduseres eller boligprisene faller markert. Vår vurdering er at den bredt baserte avdempingen i gjeldsbelastning har redusert denne sårbarheten noe.

I forbindelse med denne rapporten har vi gjort to analyser som tar sikte på å belyse den såkalte konsumkanalen nevnt over, se utdypinger på [side 39](#) og [42](#).³ I den første analysen ser vi på hvordan husholdningene har tilpasset konsumet i perioden med økte renter og høy prisvekst. Vi finner at husholdninger med høy gjeldsbelastning har redusert konsumet mer enn de med lav gjeldsbelastning. I den andre analysen ser vi på hvordan husholdningene tilpasser konsumet i møte med et kraftig boligprisfall. Igjen finner vi at husholdninger med høy gjeldsbelastning reduserer konsumet mer enn de med lav gjeldsbelastning.

Disse funnene er i tråd med eksisterende forskning.⁴ At gjeldsbelastningen i husholdningene nå har avtatt, og at nedgangen har vært størst blant de med høyest gjeld, vil derfor kunne dempe konsuminnstramminger ved fremtidige renteøkninger eller kraftige boligprisfall.

2.2 De fleste husholdninger har god gjeldsbetjeningsevne

Husholdningenes frie inntekter falt videre i fjor

Kombinasjonen av økte renter og høy prisvekst i årene etter pandemien har ført til at husholdningene sitter igjen med mindre av inntekten sin etter at skatt, normale utgifter, renter og avdrag på gjeld er dekket, se figur 2.6.⁵ Vi omtaler denne bufferen som *frie inntekter*. Våre beregninger viser at norske husholdninger i gjennomsnitt hadde frie inntekter på om lag 40 prosent i 2024, en nedgang fra om lag 45 prosent i 2021. Det er særlig økte utgifter til renter og mat som har bidratt til nedgangen. På den annen side har sterk nominell lønnsvekst og reduserte avdragsbetalinger, som følge av nedbetaling gjennom annuitetslån, bidratt til å dempe nedgangen i de frie inntektene. Til tross for økte utgifter klarer derfor de

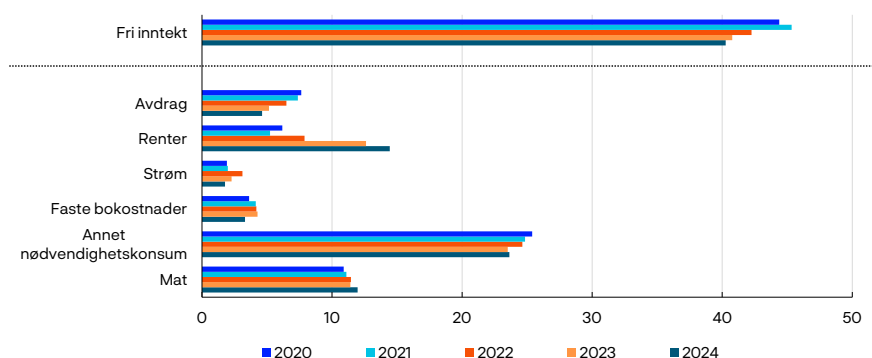
3 Se Gulbrandsen, M. A. H., S. Nilsen og E. Njølstad (2025) «[Revisiting imputed consumption expenditure during the recent tightening cycle in Norway](#)», Staff Memo 13/2025. Norges Bank; Aastveit, K. A., J., Böjeryd, M. A. H., Gulbrandsen, R., Juelsrud og K. Roszback (2025): «[What Do 12 Billion Card Transactions Say About House Prices and Consumption?](#)» Working Paper 15/2025. Norges Bank.

4 Se for eksempel Ahn, S., S. Galaasen og M. Mæhlum (2024) «[The Cash-Flow Channel of Monetary Policy – Evidence from Billions of Transactions](#)» Working Paper 20/2024. Norges Bank; Holm, M., P. Paul og A. Tischbirek (2021) «[The transmission of monetary policy under the Microscope](#)», Journal of Political Economy, 129(10), side 2861–2904; Fagereng, A., K. Onshuus og K. Torstensen (2024) «[The consumption expenditure response to unemployment: Evidence from Norwegian households](#)», Journal of Monetary Economics.

5 Merk at vi her ser på husholdninger som eier egen bolig. Det betyr at vi ekskluderer en del av husholdningene med dårligst råd.

Figur 2.6 Husholdningenes frie inntekter falt videre i fjor

Utgifter som andel av inntekt etter skatt. Gjennomsnitt. Prosent



Kilder: Kartverket, NAV, NVE, SIFO, Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fleste husholdninger fortsatt med god margin å betjene gjeld og dekke normale utgifter med løpende inntekt.⁶

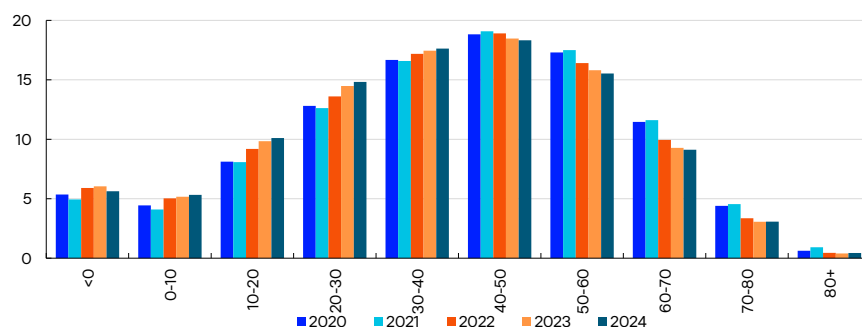
Stadig flere husholdninger har imidlertid relativt lave frie inntekter. Andelen husholdninger hvor frie inntekter utgjør mindre enn 40 prosent av inntekt etter skatt, har økt jevnt siden 2021, se figur 2.7. Andelen husholdninger som hadde minst halvparten av inntekten etter skatt i frie inntekter, var nær 30 prosent i 2024. Det er om lag det samme som i 2023.⁷

Svært få husholdninger står i fare for å misligholde gjelden

Om lag fem prosent av husholdningene hadde en negativ beregnet fri inntekt i 2024, en liten nedgang fra 2023, se figur 2.7. For å kunne dekke sine forpliktelser må disse husholdningene enten ha et forbruk som er lavere enn det beregnede nivået vi her har lagt til grunn,⁸ ha inntekter

Figur 2.7 De fleste husholdninger har fortsatt tilstrekkelige frie inntekter

Andel av husholdninger innenfor ulike intervaller av fri inntekt som andel av inntekt etter skatt. Prosent



Kilder: Kartverket, NAV, NVE, SIFO, Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

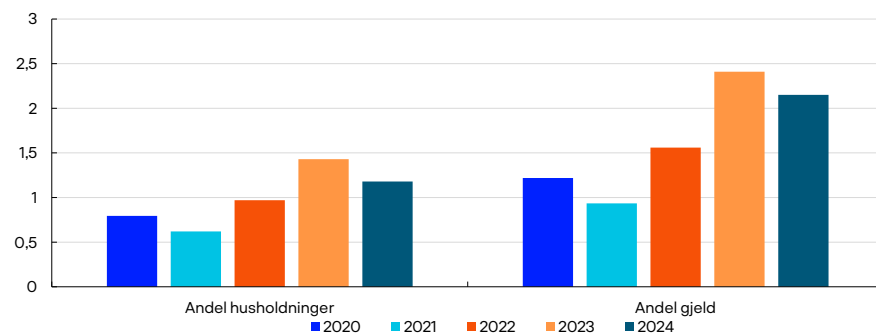
⁶ Finanstilsynets boliglansundersøkelse fra 2025 viser at andelen lån som innvilges til låntakere med svak likviditet etter rentestresstesten, har gått ned, etter flere år med økning.

⁷ I [Finansiell Stabilitet 2024 – 2. halvår](#) inneholdt figur 2.5 en feil i tallgrunnlaget og var derfor misvisende. Eksempelvis skulle andelen husholdninger med frie inntekter under 30 prosent av inntekt etter skatt vært om lag 40 prosent, istedenfor 7 prosent, og andelen som har mer enn halvparten av inntekt i frie inntekter vært om lag 25 prosent, ikke 60 prosent.

⁸ Vi tar blant annet utgangspunkt i referansebudsjettet fra Forbruksforskningsinstituttet SIFO. Budsjettet viser hva det koster å opprettholde et akseptabelt forbruksnivå – et nivå som anses som rimelig av folk flest – for den aktuelle husholdningen. Det er likevel ikke et minimumbudsjett, og enkelte husholdninger kan derfor ha et lavere forbruk i perioder med strammere økonomi.

Figur 2.8 Andelen husholdninger med negativ margin var lavere i 2024 enn i 2023

Andel med negativ margin. Prosent



Kilder: Kartverket, NAV, NVE, SIFO, Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

som ikke er registrert i offentlig statistikk, bruke oppsparte midler eller få overføringer fra andre. Ved betalingsproblemer kan de også søke banken om avdragsfrihet for en periode. At en husholdning har negative frie inntekter betyr derfor ikke nødvendigvis at gjelden misligholdes.

For å kunne vurdere hvilke husholdninger som står i reell fare for å misligholde gjelden sin, beregner vi en margin som tar hensyn til de mulige tilpasningene nevnt over. En negativ margin betyr at husholdningen ikke er i stand til å betale renter uten å måtte redusere konsumet til under normalt nivå.⁹ Vi finner at om lag 1,2 prosent av husholdningene hadde en negativ margin i 2024, se figur 2.8.¹⁰ Samlet holdt disse husholdningene om lag 2,2 prosent av gjelden. Andelen med negativ margin er høyere enn i 2022, men lavere enn i 2023. Ser vi på andelen gjeld som holdes av disse husholdningene, følger det samme mønster. Disse beregningene er i tråd med de lave misligholdstallene for boliglån.

Boligrelaterte kostnader kan øke fremover og redusere frie inntekter

Fordi husholdningenes gjeldsbetjeningsevne i stor grad avhenger av størrelsen på de frie inntektene, følger vi tett faktorer som kan påvirke disse. Siden pandemien er det særlig økte utgifter til renter og mat som har redusert de frie inntektene. En potensiell kilde til reduserte frie inntekter fremover er høyere boligrelaterte kostnader i lys av økt fysisk klimarisiko. Prisen på boligforsikring har steget raskere enn konsumprisindeksen (KPI) de siste årene og økte særlig fra 2023 til 2024 etter ekstremværet Hans. Også kommunale avgifter har økt blant annet fordi værendringer gir slitasje på offentlig infrastruktur. Dersom værendringer fortsetter å føre til økninger i avgifter og forsikringspremier, kan vi forvente en økning i boligrelaterte kostnader, se utdyping på [side 35](#).

I beregningen av de frie inntektene utgjør boligrelaterte kostnader en

⁹ Når vi beregner marginen, antar vi at husholdninger med betalingsproblemer innvilges avdragsutsettelse av banken dersom belåningsgraden er under 60 prosent. Låntaker kan også bruke noe av sine oppsparte midler til å dekke normale utgifter og rentebetaling. Det betyr å trekke på innskudd og fond, samt at det er mulig å øke belåningsgraden dersom lånet er mindre enn 60 prosent av boligverdi, se Lindquist K.-G., H. Solheim og B. H. Vatne (2022): «[Norske boligeiere har god gjeldsbetjeningsevne](#)». Staff memo 8/2022. Norges Bank.

¹⁰ Dette tilsvarer om lag 20 000 husholdninger.

relativt beskjeden andel av husholdningenes inntekt etter skatt. Samtidig har slike kostnader vokst betydelig i andre land. Naturskadeforsikringen og forebyggende tiltak kan bidra til å dempe risikoen for en tilsvarende utvikling i Norge og dermed begrense reduksjonen i husholdningenes frie inntekter.

2.3 Husholdningenes likvide buffere har økt over lengre tid, men er noe redusert de siste årene

Bankinnskudd er den vanligste spareformen for husholdningene

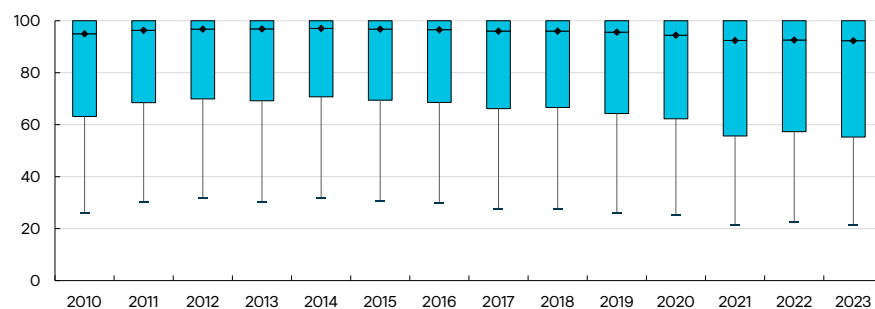
Bankinnskudd er den mest likvide delen av husholdningenes oppsparte midler og dominerer finansformuen for de fleste, se figur 2.9.¹¹ Halvparten av norske husholdninger har mer enn 90 prosent av finansformuen plassert i bankinnskudd, mens i overkant av en tredjedel har kun bankinnskudd. Samtidig har finansformuen blitt litt mer diversifisert de siste årene ved at flere også sparer i fond og andre finansielle aktiva. En del av disse plasseringene, som brede indeksfond, er likvide og relativt enkle å selge for å bedre likviditeten.

Husholdningenes likvide buffere er noe redusert som andel av inntekt de siste årene

Likvide buffere gjør husholdningene bedre i stand til å møte uforutsette utgifter eller bortfall av inntekt. Etter flere år med oppgang, og et hopp under pandemien, avtok bankinnskuddene som andel av inntekt etter skatt i takt med økte renter og høy prisvekst, se venstre panel i figur 2.10. I 2023 var denne andelen om lag tilbake på nivået før pandemien. For medianhusholdningen utgjorde innskudd litt over 30 prosent av årsinntekten etter skatt i 2023. De foreløpige tallene fra Skatteetaten og aggregerte tall fra SSBs finansielle sektorregnskap indikerer at andelen har falt litt videre i 2024 og 2025.

Figur 2.9 Bankinnskudd er den viktigste formen for sparing, men finansformuen er noe mer diversifisert de siste årene

Bankinnskudds andel av finansformuen. Prosent

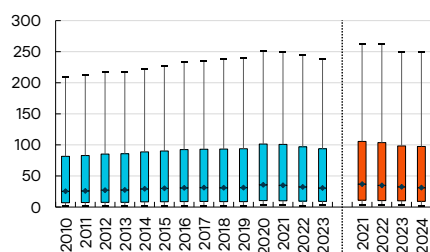


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

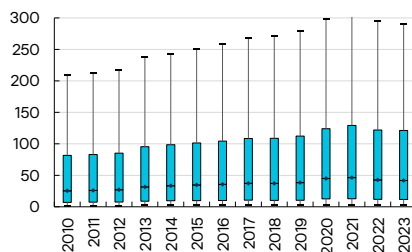
¹¹ Datagrunnlaget stopper her i 2023 da tallene fra Skatteetaten, som inkluderer 2024, ikke er bearbeidet på samme måte som Inntekts- og formuesstatistikken fra Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.10 Likvide buffere har økt over lengre tid, men falt noe i etterkant av pandemien

Bankinnskudds andel av inntekt etter skatt.
Prosent



Likvide midlers andel av inntekt etter skatt.
Prosent



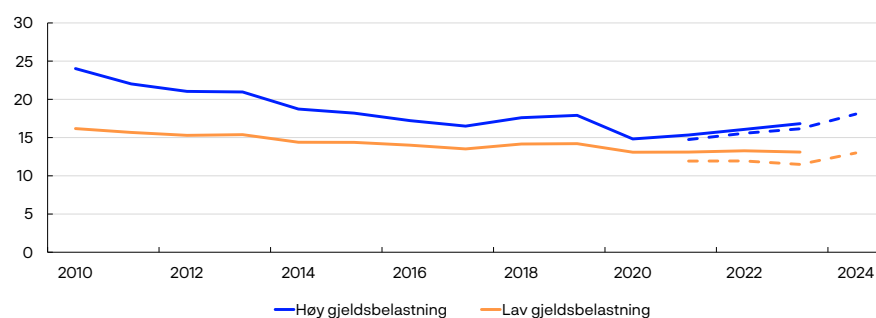
Kilder: Statistisk sentralbyrå, Skatteetaten og Norges Bank

Dersom vi inkluderer fondsandeler og beholdninger på aksjesparekontoer i målet for likvide buffere, øker nivået betraktelig, se høyre panel i figur 2.10.¹² Med dette bredere målet økte bufferne videre i 2021, selv om bankinnskuddene som andel av inntekt avtok. Det innebærer at økningen i beholdningen investert i aksjesparekontoer og fondsandeler mer enn oppveide fallet i bankinnskuddene. I 2023 hadde medianhusholdningen samlede likvide buffere tilsvarende i overkant av 40 prosent av årsinntekten etter skatt. Det er høyere enn året før pandemien og må også ses i sammenheng med at husholdningenes sammensetning av finansporteføljen har endret seg de siste årene. SSBs finansielle sektorregnskap viser at den aggregerte beholdningen av husholdningenes fondsandeler har vokst betydelig raskere enn disponible inntekter gjennom 2024 og så langt i 2025.

Samtidig har en del husholdninger liten eller ingen likvid buffer i form av bankinnskudd. Andelen husholdninger som tilhører denne kategorien, falt lenge, men har økt litt siden pandemien, særlig for husholdninger

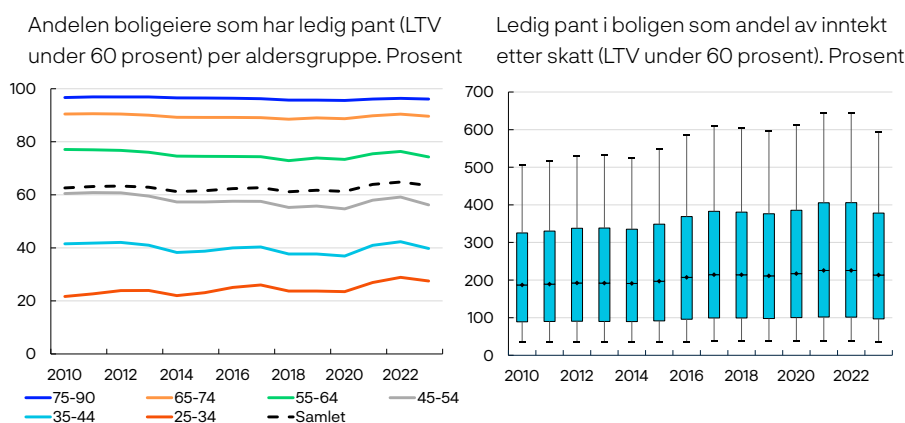
Figur 2.11 Andelen husholdninger med høy gjeld og liten finansiell buffer nærmer seg nivået før pandemien

Andel husholdninger med lavere bankinnskudd enn en halv månedslønn etter skatt. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Skatteetaten og Norges Bank

¹² Datagrunnlaget stopper her i 2023 da tallene fra Skatteetaten, som inkluderer 2024, ikke er bearbeidet på samme måte som Inntekts- og formuesstatistikken fra Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.12 Mange boligeiere kan bedre likviditeten sin gjennom opplåning

med høy gjeld, se figur 2.11. I 2024 var andelen om lag på nivå med før pandemien.

For noen husholdninger betyr en slik lav buffer at de har liten evne til å møte uforutsette utgifter eller bortfall av inntekt. Samtidig finnes det også husholdninger som har tilpasset seg med lite bankinnskudd av andre årsaker enn at de har dårlig råd. Husholdninger kan velge å holde hele sin finansielle sparing i andre aktiva enn bankinnskudd eller de kan ha rammelån som gjør at de enkelt kan tilføre likviditet gjennom opplåning for å møte uforutsette hendelser.

Mange boligeiere kan bedre likviditeten ved opplåning med pant i bolig

I tillegg til bruk av oppsparte midler kan mange boligeiere som nevnt over øke likviditeten ved å ta opp ny gjeld med pant i boligen. For å belyse denne kanalen legger vi her til grunn at husholdninger har enkel tilgang på lån hvis belåningsgraden, altså lånet i forhold til boligverdien (LTV), er under 60 prosent.¹³

Vi finner at om lag to av tre boligeiere hadde ledig pant i 2023 etter denne definisjonen, se venstre panel i figur 2.12.¹⁴ Av disse hadde om lag halvparten en potensiell likviditetsbuffer tilsvarende mer enn to ganger inntekt etter skatt, se høyre panel i figur 2.12. Denne andelen har økt over tid, målt relativt til inntekt etter skatt, men avtok noe gjennom 2023.

2.4 Lav boligbygging og høy etterspørsel bidrar til høyere boligpriser

Boligmarkedet er sentralt i vurderingen av finansiell stabilitet. Det skyldes blant annet at boligpriser og gjeld påvirker hverandre gjensidig.¹⁵ Bolig er

¹³ For de fleste husholdninger kan man i en slik situasjon relativt raskt og enkelt øke boliglånet sitt opp til 60 prosent av boligens verdi. Mange kan låne mer, men dette er en grense som gjør opplåningen rask og enkel og dermed et bedre mål på evnen til å bedre løpende likviditet. Utlånsforskriften har også en grense for maksimal belåningsgrad på 60 prosent ved rammekreditter.

¹⁴ Datagrunnlaget stopper her i 2023 da tallene fra Skatteetaten, som inkluderer 2024, ikke er bearbeidet på samme måte som Inntekts- og formuesstatistikk fra Statistisk sentralbyrå.

¹⁵ Det meste av gjelden til husholdninger er boliglån med pant i boligen. Økte boligpriser gir økte pantverdier og dermed økte muligheter for gjeldsoptak. Høyere boligpriser kan gi økt etterspørsel etter kreditt over tid, og økt tilgang på kreditt kan gi økte boligpriser gjennom økt etterspørsel etter boliger.

et viktig formuesobjekt for husholdningene, og en viktig årsak til at de tar opp mye gjeld. Boligprisene har i perioder økt betydelig raskere enn husholdningens inntekter, som for eksempel før bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, før finanskrisen i 2008 og under pandemien. Dette økte sårbarheten i husholdningssektoren fordi husholdningene samtidig økte gjeldsbelastningen (figur 2.1). I de senere årene har boligprisene som andel av disponibel inntekt flatet ut.

I fjor steg bruktboligprisene med tre prosent. I første del av 2025 økte boligprisene mye. Lettelser i utlånsforskriftens krav til egenkapital og forventninger om rentenedgang kan ha bidratt til oppgangen. Siden har boligprisveksten vært lavere. Fremover venter vi at boligprisene vil vokse noe raskere enn husholdningenes inntekter, som følge av lavere rente og lav tilførsel av nye boliger, se [Pengepolitisk rapport 3/2025](#).

Lavere boligkjøpekraft i husholdningene

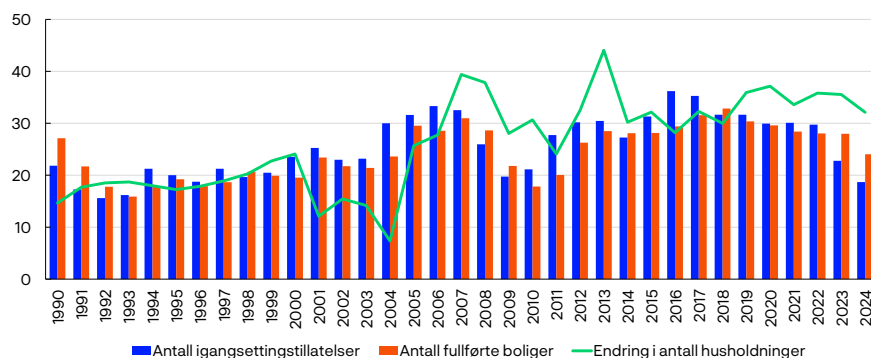
Når boligprisene vokser raskere enn husholdningenes inntekter over tid, kan det føre til at færre får muligheten til å kjøpe egen bolig. En slik utvikling kan påvirke husholdningenes samlede gjeldsopptak og risikofordelingen mellom husholdninger, banker og andre aktører. For bankene kan færre nye eiere dempe utlånsveksten og redusere misligholdsrisiko dersom de mest sårbare husholdningene utsetter kjøp for å spare opp mer egenkapital og dra nytte av høyere inntekter.

I forbindelse med denne rapporten har vi gjort tre nye analyser som belyser utviklingen i husholdningenes tilgang til boligmarkedet og førstegangskjøperes atferd, se utdyping på [side 35](#). Den første analysen indikerer at boligkjøpekraften, her definert som andelen boliger som en enkeltperson har mulighet til å kjøpe med egen inntekt innenfor utlånsforskriftens krav til maksimal gjeldsgrad, har falt over tid, særlig i pressområder. I den andre analysen finner vi at personer med lav inntekt og/eller lav foreldreformue utsetter boligkjøpet eller forblir i leiemarkedet lenger enn tidligere. Den tredje analysen indikerer at førstegangskjøpere i Osloregionen, som er området med den største nedgangen i boligkjøpekraft, i noen grad utsetter kjøp til senere i livsløpet og sparer mer før kjøp. Videre får de mer hjelp med egenkapital ved boligkjøp enn tidligere. Det har vært liten endring i medianstørrelsen på førstegangskjøpernes boliger.

Dersom tilgangen til boligeierskap i økende grad avhenger av foreldrenes økonomi, kan det over tid gi en skjevare fordeling av eierskap. På den ene siden kan en slik utvikling føre til at husholdningenes økonomi er mer solid når de kommer inn på boligmarkedet som følge av mer egenkapital. Samtidig kan lavere boligkjøpekraft flytte mer finansieringsbehov og risiko til leiemarkedet, foreldre og andre private finansieringskilder, eller til nye modeller for boligfinansiering som deleie og leie-til-eie. Dersom foreldre i økende grad bruker sin oppsparte egenkapital på å hjelpe barn inn på boligmarkedet, kan det, isolert sett, bidra til at foreldrene blir mer sårbare for økonomiske forstyrrelser ettersom det gir dem mindre

Figur 2.13 De siste årene har husholdningsveksten overgått boligbyggingen

Antall igangsatte og fullførte boliger og årlig endring i husholdninger. Tusen



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

buffere å tære på. Samlet sett er ikke konsekvensen for finansiell stabilitet entydig.

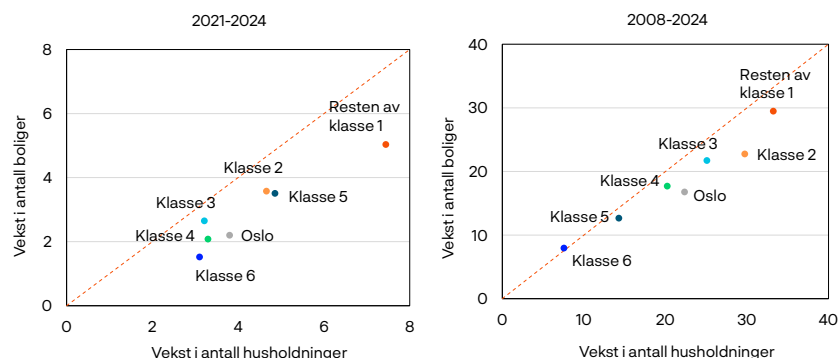
Veksten i antall husholdninger er større enn veksten i antall boliger, særlig i sentrale strøk

Boligprisene bestemmes av en rekke faktorer, blant annet renter, inntekt og innretningen av skattesystemet. I tillegg er tilbudet av boliger en viktig driver for boligprisene over tid. Forholdet mellom vekst i antall boliger og antall husholdninger er en indikator på utviklingen i tilbud og etterspørsel i boligmarkedet. De siste årene har boligbyggingen vært lavere enn veksten i antall husholdninger, se figur 2.13. Antall igangsettingstillatelser og ferdigstilte boliger har falt siden 2022, drevet av blant annet høyere rentenivå og økte byggekostnader. Antall igangsettingstillatelser falt til et svært lavt nivå i fjor, med størst nedgang fra 2022 i fylkene Telemark, Akershus og Innlandet. I første halvår i år økte igangsettingstillatelsene noe sammenlignet med samme periode i 2024.

I hvilken grad veksten i antall husholdninger har overgått veksten i antall boliger varierer mellom regionene, se figur 2.14. I perioden 2021 til 2024 vokste antall husholdninger raskere enn antall boliger på tvers av samtlige

Figur 2.14 Antall husholdninger vokser raskere enn antall boliger

Vekst i antall boliger og husholdninger etter sentralitetsklasse. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Om datagrunnlaget for analysene i dette kapittelet

I analyser av husholdningene tar vi utgangspunkt i statistikk med skattemeldingen som viktigste informasjonskilde. Skattemeldingen inneholder informasjon om blant annet inntekt, gjeld og formue på husholdningsnivå.

Til og med 2023 har vi komplett inntekts- og formuesstatistikk for husholdningene fra Statistisk sentralbyrå. For 2024 benytter vi tall fra skatteoppgjørene fra Skatteetaten per 8. august 2025. Siden skattemeldingene ikke inneholder informasjon om personenes husholdningstilhørighet benytter vi husholdningssammensetningen fra foregående år fra Inntekts- og formuesstatistikken når vi aggregerer størrelsene opp til husholdningsnivå.

sentralitetsklasser. Over tid har forskjellen vært størst i de mest sentrale områdene. Det kan ha bidratt til høyere boligpriser i disse strøkene.

Det er utsikter til at boligbyggingen tar seg opp fremover, se [Penge-politisk rapport 3/2025](#). Lav tilførsel av nye boliger og økt disponibel realinntekt for husholdningene ventes å løfte bruktboligprisene. Det kan styrke lønnsomheten i bygging av nye boliger og bidra til at flere prosjekter realiseres. Se [kapittel 3.2](#) for en nærmere beskrivelse av lønnsomhet og aktivitet for eiendomsutviklere.

Lavere boligkjøpekraft i sentrale strøk: hvordan tilpasser førstegangskjøperne seg?

Når boligprisene øker raskere enn inntektene, vil tilgangen til boligmarkedet kunne endres. I en slik situasjon kan husholdninger tilpasse seg på flere måter. Noen forblir lenger i leiemarkedet eller bor lenger hos foreldre. Andre mottar større økonomiske overføringer fra foreldre eller annen familie. En tredje tilpasning er å velge en rimeligere bolig, for eksempel med mindre areal eller mer perifer beliggenhet. I denne utdypingen ser vi nærmere på hvordan tilgangen til boligmarkedet har endret seg og hvilke tilpasninger førstegangskjøpere har gjort i møte med sterk boligprisvekst.

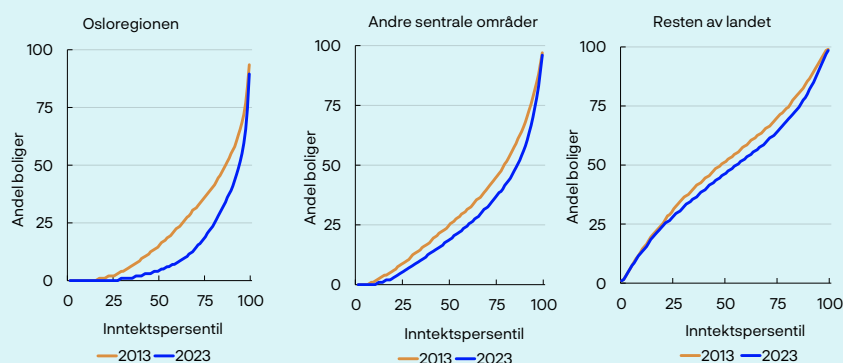
Boligkjøpekraften har falt over tid, særlig i pressområder

I en nylig analyse fra Norges Bank beregnes boligkjøpekraft, her definert som andelen boliger som en enkeltperson har råd til å kjøpe med egen inntekt, i 2023 sammenliknet med i 2013.¹

¹ Se Vatne, B. H. (2025) «[Kjøpekraften i boligmarkedet har falt](#)». Bankplassen blogg. Norges Bank. Analysen antar at maksimal gjeldsopptak er fem ganger bruttoinntekten, tilsvarende maksimal gjeldsgrad som fastsatt i utlånsforskriften.

Figur 2.A Boligkjøpekrachten har falt

Andel av boliger som kan kjøpes for 5 ganger bruttoinntekt på tvers av inntektsfordelingen



Kilder: Eiendomsverdi og Statistisk sentralbyrå

Analysen indikerer at boligkjøpekrachten falt mye i Oslo i løpet av perioden, falt noe i sentrale områder utenom Oslo, og ellers holdt seg rimelig stabil i resten av landet, se figur 2.A. I Oslo gikk andelen boliger som personer med medianinntekt har råd til, ned fra 15 prosent i 2013 til 5 prosent i 2023. I andre sentrale områder falt andelen fra 25 til 19 prosent. Dette indikerer et økende gap mellom inntekter og boligpriser i de mest sentrale områdene.

Lav inntekt og lav foreldreformue er i økende grad forbundet med senere boligkjøp

I en annen ny analyse fra Norges Bank følger vi personer født mellom 1985 og 1991 fra de er 20 år og frem til første boligkjøp.² Hvert årskull deles i grupper etter inntekt i året personen fyller 30 år og foreldrenes finansielle formue i året før personen fyller 20 år. Vi finner at andelen som har kjøpt egen bolig ved 32 års alder, er høyere desto høyere inntekt personen har, og desto større foreldreformuen er, se venstre panel i figur 2.B. Særlig for personer med lav eller middels inntekt øker andelen som har kjøpt bolig, markert med høyere foreldreformue. For personer med høy inntekt har over 80 prosent kjøpt bolig ved fylte 32 år, uavhengig av foreldreformue. For de med lav inntekt og lav foreldreformue er det til sammenlikning kun om lag 25 prosent som har kjøpt bolig ved 32 år. Denne andelen stiger til om lag 45 prosent hvis foreldreformuen er høy.³

Disse forskjellene er sterkere for de yngre årskullene i datamaterialet. Sammenlignet med 1985-kohorten er andelen som har kjøpt bolig ved 32 år, lavere for 1991-kohorten, særlig blant dem med lav inntekt og/eller lav foreldreformue, se høyre panel i figur 2.B.⁴ Dette indikerer at flere personer med relativt lav inntekt, lav foreldreformue eller begge deler utsetter boligkjøpet eller forblir i leiemarkedet. Funnene samsvarer med mønstre observert i andre studier av førstegangskjøpere i Norge og

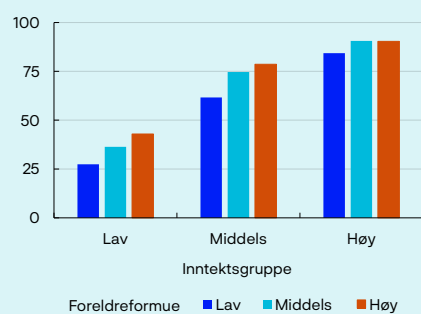
² Se Solheim, H. og B. H. Vatne (2025) «[Endringer i andel boligkjøpere i Norge fra 1985-kohorten til 1991-kohorten: Forskjellene har økt](#)». Staff Memo 11/2025. Norges Bank.

³ I figuren vises resultatet for 1991-kohorten, men funnet er tilsvarende for de andre kohortene.

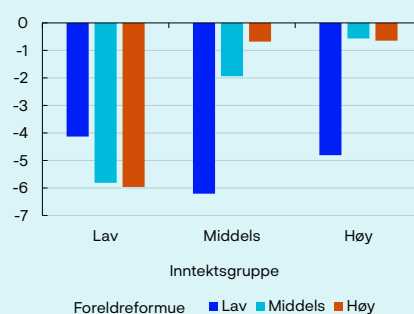
⁴ I analysen er det også gjort en regresjonsanalyse som bekrefter dette resultatet når vi kontrollerer for utviklingen i blant annet forventet inntekt, foreldrenes formue, utdanning og bosetting over tid.

Figur 2.B Personer med lav inntekt og lav foreldreformue kjøper i økende grad bolig senere

Andel som eier bolig ved 32 år.
1991-kohorten



Endring i andel som eier bolig ved 32 år
fra 1985- til 1991-kohorten



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Kartverket og Norges Bank

Norden, som viser at familiestøtte har fått større betydning i etableringsfasen.⁵

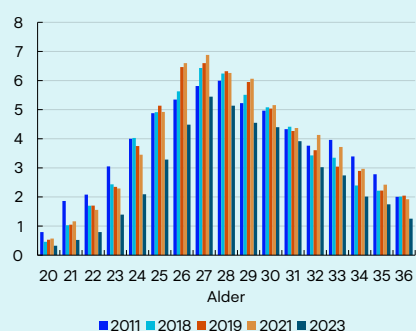
Førstegangskjøpere i Oslo-regionen sparer mer i forkant av boligkjøp

I en tredje analyse ser vi på hvorvidt unge husholdninger bosatt i Oslo-regionen og som kjøpte sin første bolig i regionen i perioden 2011–2023, har endret sin tilpasning i møte med høyere boligpriser.⁶ Til forskjell fra de to analysene over, grupperes her kjøperne etter beregnet maksimal kjøpspris basert på inntekt i kjøpsåret, og formue og gjeld ved utgangen av det foregående året.⁷

Vi finner at førstegangskjøpere i Oslo-regionen i noen grad utsetter boligkjøp til senere i livsløpet, i likhet med funnet i analysen beskrevet

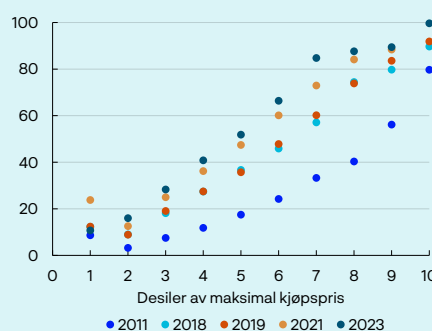
Figur 2.C Førstegangskjøpere utsetter kjøp og sparer mer i forkant

Andelen husholdninger som kjøper bolig
på tvers av alder. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Kartverket og Norges Bank

Finansiell formue på slutten av året før
boligkjøp som andel av inntekt. Prosent



5 Se for eksempel Omholt, E. (2025) «[Unge uten formuende foreldre eier sjeldnere bolig, særlig i Oslo](#)». Statistisk sentralbyrå.

6 Se Ellingsen, J., P. Nenov, H. Solheim og B. H. Vatne (2025) «[The evolution of first-time buyers in the Oslo region](#)». Staff Memo 10/2025. Norges Bank.

7 Vi beregner den maksimale kjøpsprisen basert på at husholdninger overholder kravene i utlånsforskriften, slik den var utformet ved slutten av 2024. Kravet til maksimal belåningsgrad var det bindende kravet for majoriteten av husholdningene i utvalget vi her ser på.

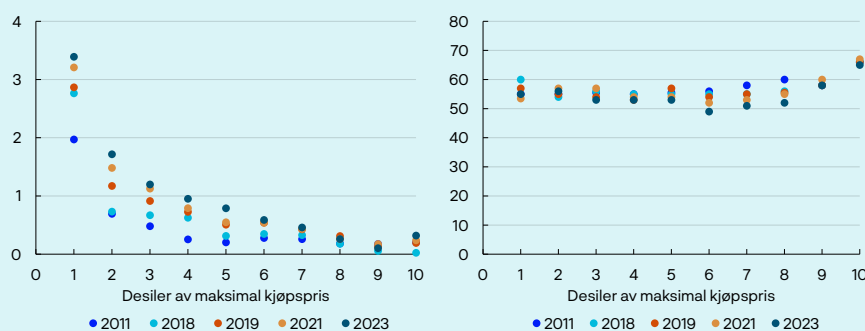
over. Det ser vi ved at andelen husholdninger som kjøper bolig, har falt for de under 25 år og steget for dem mellom 26 og 30 år, se venstre panel i figur 2.C.⁸ Dette resultatet reflekterer trolig at førstegangskjøpere sparer opp mer egenkapital før de kjøper bolig. I tråd med dette har førstegangskjøperne økt sin finansielle formue over tid, se høyre panel i figur 2.C.

Samtidig finner vi at endringen i egenkapital fra året før til året etter husholdningene kjøper sin første bolig har økt over perioden, og mest for dem med lav maksimal kjøpspris, se venstre panel i figur 2.D. Det tyder på at førstegangskjøperne i større grad får hjelp med egenkapital enn tidligere, trolig gjennom familieoverføringer.⁹ Når det gjelder størrelsen på boligen, finner vi at den har endret seg relativt lite over tid, men at det er noen tegn til nedskalering, se høyre panel i figur 2.D¹⁰. Tallene viser også at førstegangskjøperne kjøper om lag like store boliger uavhengig av den beregnede maksimale kjøpsprisen. Dette tyder på at det kan være andre faktorer enn den maksimale kjøpsprisen som avgjør hvor stor bolig de kjøper, som eksempelvis husholdningsstørrelse. Videre reflekterer den relativt beskjedne nedgangen i boligstørrelse at de fleste førstegangskjøpere trolig har et relativt begrenset omfang av boliger å velge mellom innenfor den avgrensede regionen vi ser på her, og at mulighetene for å gå ned i størrelse er begrenset.¹¹

Figur 2.D Førstegangskjøpere får mer hjelp med egenkapital enn før og kjøper om lag like store boliger

Median endring i egenkapital fra året før til året etter boligkjøp. Millioner 2024-NOK

Median kvadratmeter



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Kartverket og Norges Bank

⁸ Det brede fallet i 2023 reflekterer den kraftige økningen i renter og prisvekst.

⁹ Tall fra SBBs levekårsundersøkelse om boforhold viser at én av fire boligkjøpere i perioden 2019–2023 fikk hjelp av foreldre til boligkjøp, se Statistisk sentralbyrå (2025) «[Boforhold, levekårsundersøkelsen. Statistikkbanktabell 14075: Boligkjøp. Personer, etter statistikkvariabel og år](#)». Tall fra Norges Eiendoms- meglerforbund viser at 67 prosent av unge boligkjøpere i Oslo fikk foreldrehjelp i 2023, se Norges Eiendoms- meglerforbund (2025) «[Førstegangskjøpere 2025 Q2](#)». Videre viser en studie fra Norges Bank at husholdninger med mer formuende foreldre har nesten 15 prosent høyere sannsynlighet for å være boligeiere ved fylte 30 år, se Wold, E., K. A. Aastveit, E. Brandsaas, R. Juelsrud og G. Natvik (2023) «[The housing channel of intergenerational wealth persistence](#)». Working Paper 16/2023. Norges Bank.

¹⁰ Figuren viser medianen, men resultatet gjelder også dersom vi ser på andre deler av fordelingen.

¹¹ En mulig tilpasning, som vi ikke har sett på i denne analysen, er å flytte ut av regionen.

Boligrelaterte kostnader kan øke som følge av mer ekstremvær

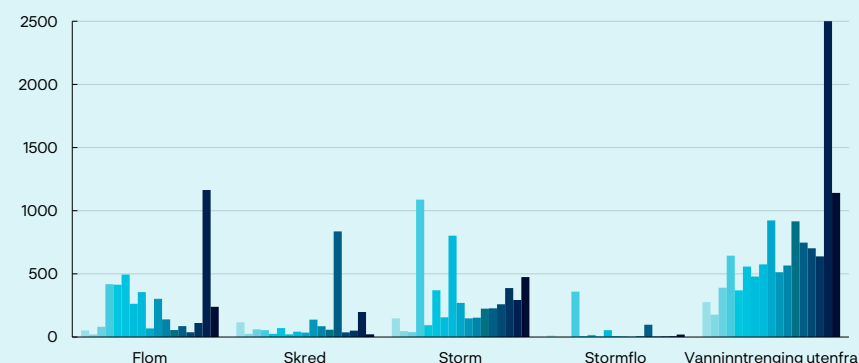
Vær og klima i Norge er i endring. Gjennomsnittstemperaturen har økt, og nedbøren kommer oftere i kraftige byger. Det gir flere og dyrere skader på bygninger. Utbetalinger fra norske skadeforsikringsselskaper har økt markert de siste tiårene, se figur 2.E. Dette gjelder både naturskader (flom, skred, storm og stormflo) og skader fra vanninntrenging utenfra (overvann).

I Norge har vi grunn til å tro at tilgangen til forsikring og forsikringsdekningen foreløpig er god.¹ Til sammenlikning er forsikringsdekningen lav i flere europeiske land, og i enkelte regioner i USA er tilgangen til forsikring eller utlån blitt begrenset i områder med høy risiko for naturskade. Norske forsikringstakere er dekket for naturskade gjennom obligatorisk medlemskap i Norsk Naturskadepool, som inngår i brannforsikringen. Skader fra vanninntrenging utenfra dekkes derimot av ordinær boligforsikring. Når skadekostnadene stiger, øker normalt premier og egenandeler, og vilkårene kan bli strengere. Det kan redusere forsikringsdekningen blant norske husholdninger. I tillegg må boligeiere ta hensyn til at selv om store deler av kostnaden dekkes av forsikringsselskapet, er det alltid en risiko for at flere værhendelser kan redusere boligpriser og ha en negativ innvirkning på lokalt aktivitetsnivå og lønnsutvikling.²

Prisen på boligforsikring har vokst raskere enn konsumprisindeksen (KPI) de siste årene og økte særlig fra 2023 til 2024 etter ekstremværet Hans, se figur 2.F. Slitasje på offentlig infrastruktur har i tillegg ført til at kommunale avgifter har vokst betydelig raskere enn KPI etter 2020. Dersom værendringer skulle føre til stigende kommunale utgifter og

Figur 2.E Forsikringsutbetalinger til naturrelaterte skader har økt markant

Utbetalinger i millioner 2024-kroner. 2008-2024

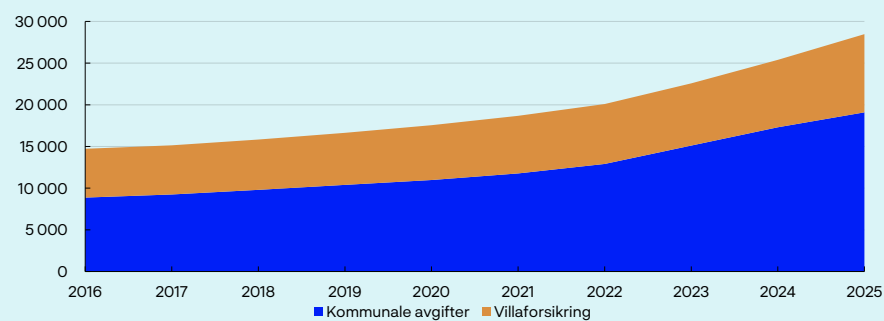


Kilder: Finans Norge og Norges Bank

- 1 Merk at det ikke finnes et åpent register som viser hvilke boliger som har boligforsikring. Finans Norge rapporterer at forsikringsselskapene i andre halvår 2025 hadde forsikret litt over 1,4 millioner eneboliger og småhus. Ifølge SSB er det litt over 1,8 millioner slike enheter i Norge.
- 2 Se Espegren, C., E. Garcia-Appendini, S. Galaasen og M. Mæhlum (2025): «[Weathering the Storm: The Effects of Natural Disasters on Households under Universal Insurance](#)», Upublisert manuskript.

Figur 2.F Utgifter til forsikring og kommunale avgifter har doblet seg siden 2016

Gjennomsnittlig kostnad for kommunale avgifter og villaforsikring



Kilder: Finans Norge, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

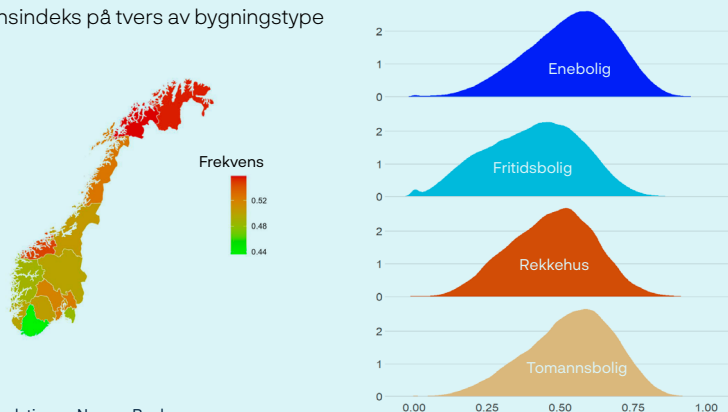
høyere forsikringsutbetalinger med påfølgende økninger i avgifter og forsikringspremier, kan vi forvente at husholdningers boligrelaterte kostnader vil øke i årene som kommer.

I tillegg til at det er store forskjeller i risiko mellom individuelle boliger, finner vi systematiske forskjeller mellom ulike boligtyper. I en ny analyse fra Norges Bank, finner vi at eneboliger og småhus har høyere eksponering mot overvann enn leiligheter, og andelen med høy risiko er noe større i Nord-Norge og på Nord-Vestlandet, se figur 2.G.³ Det er også forskjeller mellom banker i hvor stor del av utlånene som har pant i risikoutsatte eneboliger og småhus, se figur 2.H.

Skader som følge av mer ekstremvær kan reduseres gjennom forebyggende tiltak som bedre vannhåndtering og endringer i byggematerialer og utforming av bygg. For å sikre god håndtering av risiko blir det viktig med god kartlegging av risikofaktorer. Kart fra offentlige kilder (Kartverket, NVE og Norsk Klimaservicesenter) og nye risikoindikatorer

Figur 2.G Eksponering mot overvannskade er ujevnt fordelt

Gjennomsnittlig indeksverdier for overvannseksponering på tvers av fylke. Fordeling av overvannsindeks på tvers av bygningstype



Kilder: 7Analytics og Norges Bank

³ Se Solheim, H. og B. H. Vatne (2025) «Skader forårsaket av endringer i vær og klima: Mulig risiko for norske boligeiere». Staff Memo 12/2025. Norges Bank

Figur 2.H Forskjeller i eksponering på tvers av bankene

Andel av boligverdiene som banken har pant i som har høy risiko for overvann



Kilder: 7Analytics og Norges Bank

utviklet av blant annet forsikringsselskaper og teknologimiljøer (for eksempel 7analytics) gir bedre oversikt. Slik kartlegging kan gi tydeligere vilkår for forsikring (for eksempel krav om drenering) og målrettede forebyggende tiltak.

En bedre kartlagt risikoprofil kan gi forsikringsselskapene grunnlag for å sette tydeligere vilkår for å gi forsikring, som for eksempel krav om drenering eller annen sikring for å opprettholde dekning. Forsikringsselskapene kan også bruke slik kartlegging til økt risikodifferensiering av premier. Samtidig kan informert samarbeid mellom forsikringsselskaper, kommuner og boligeiere bidra til mer forebygging og bedre kostnads-kontroll over tid.

Samlet tilsier utviklingen at norske boligeiere må være forberedt på noe høyere boligrelaterte kostnader knyttet til fysisk klimarisiko. God informasjon, forebyggende tiltak og tydelig regulering kan dempe kostnadene og styrke motstandskraften i husholdningene og i det finansielle systemet.

Husholdningene med høy gjeldsgrad har redusert konsumet mest i møte med økte renter

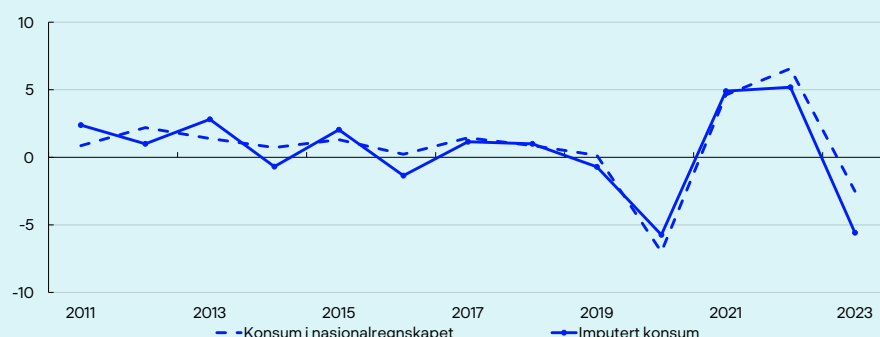
I årene 2020 til 2023 var det store svingninger i husholdningenes samlede konsum, se figur 2.I. I pandemiåret 2020 økte sparingen markert, og konsumet falt mye selv om inntekten økte for mange. De påfølgende årene økte konsumet betydelig, i hovedsak som følge av lavere sparing. I 2023 falt konsumet, som følge av økte renter og høy prisvekst. Husholdninger med høy gjeldsgrad ble sterkest påvirket av økte renteutgifter, mens husholdninger med bankinnskudd og lite eller ingen gjeld stod bedre rustet.

For å bedre forstå svingningene i konsumet i denne perioden har vi i en ny analyse forsøkt å beregne konsum per husholdning.¹ Direkte forbruksdata finnes ikke i offentlige registre. Vi tar derfor utgangspunkt i husholdningenes budsjettbetingelse og utleder såkalt *imputert konsum* som differansen mellom inntekt og sparing. Dette beregnede konsumet på husholdningsnivå stemmer godt overens med husholdningenes samlede konsum i nasjonalregnskapet.

For å belyse forskjellene i konsumutviklingen deler vi husholdningene inn i tre like store grupper etter gjeldsgrad, se figur 2.J.² Gruppen med lav gjeldsgrad inkluderer husholdninger uten gjeld. Gruppen med høyest gjeldsgrad har en gjennomsnittlig gjeldsgrad nær 3. Figuren viser betydelige forskjeller mellom gruppene i både konsumutvikling og hvordan bidraget fra ulike inntekstposter som renteutgifter og lønnsinntekter har endret seg. I 2021 økte for eksempel konsumet mest blant de med høy gjeldsgrad, drevet av inntektsvekst, lavere renteutgifter og bruk av oppsparte midler.

Figur 2.I Store svingninger i konsumet fra 2020 til 2023

Endring i konsum per husholdning. Faste priser. Prosent



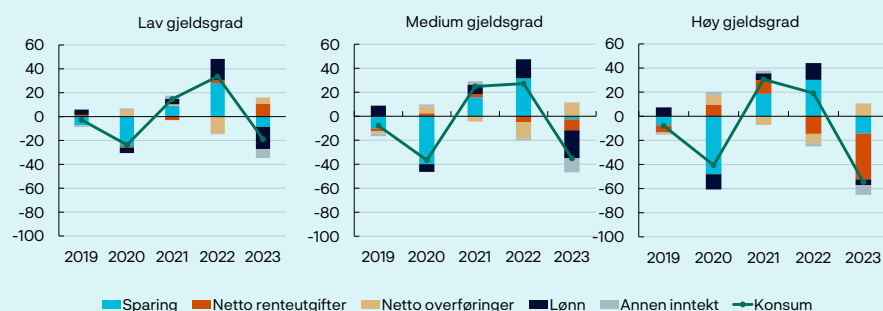
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1 Se Gulbrandsen, M. A. H., S. Nilsen og E. Njølstad (2025) «[Revisiting imputed consumption expenditure during the recent tightening cycle in Norway](#)». Staff Memo 13/2025. Norges Bank.

2 I gruppe 1 er husholdninger med gjeldsgrad mellom 0 og 0,32. I gruppe 2 er de med gjeldsgrad fra 0,32 til 2,14. I gruppe 3 er de med gjeldsgrad over 2,14.

Figur 2.J Husholdninger med ulik gjeldsgrad har tilpasset konsumet forskjellig

Dekomponering av konsumendring. Tusen 2015-kroner



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I 2023 falt konsumet i alle gruppene, men mest blant de med høy gjeldsgrad. Økte renteutgifter dempet disponibel inntekt betydelig for denne gruppen. Reallønnsinntektene falt i alle gruppene, men minst hos de med høy gjeldsgrad. Det skyldes trolig at husholdninger med høy gjeldsgrad ofte har høyere lønnsvekst. Når vi kontrollerer for andre forhold som kan påvirke sammenhengen mellom endringer i konsum og gjeldsgrad, slik som likvide buffere, er det fortsatt en tydelig sammenheng mellom gjeldsgrad og reduksjon i konsumet, og resultatene indikerer at husholdninger med små likvide buffere reduserer konsumet mest.³

³ Kontrollvariablene i modellen er nivået på konsumet og bruttoformuen i 2022, endring i inntekt etter skatt, samt alder og husholdningssammensetning. Korrelasjonen mellom endring i konsum og DTI er også negativ og signifikant dersom vi måler konsumendringene i prosent. For flere detaljer, se Gulbrandsen, M. A. H., S. Nilsen og E. Njølstad (2025) «[Revisiting imputed consumption expenditure during the recent tightening cycle in Norway](#)». Staff Memo 13/2025. Norges Bank

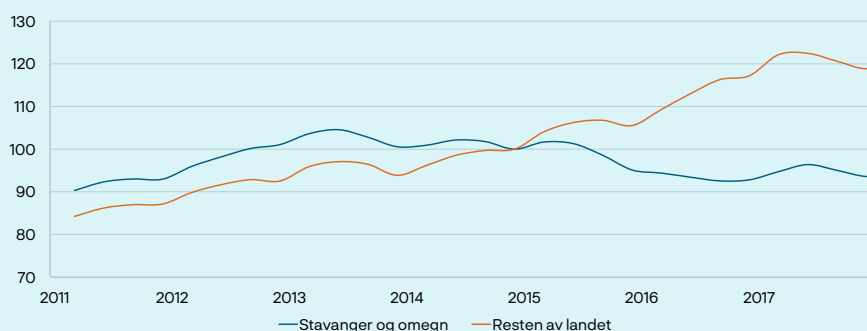
Husholdningene kutter konsumet når boligprisene faller, men den isolerte effekten er moderat

Erfaringer fra internasjonale kriser, som i USA under finanskrisen, viser at en kombinasjon av høy gjeld og boligprisfall kan gi store tilbakeslag, både gjennom direkte banktap og via svekket konsum.¹ Nyere forskning finner ofte svakere sammenhenger enn tidligere studier.² I en ny analyse fra Norges Bank bruker vi oljeprisfallet i 2014–2015, som særlig rammet Stavanger-regionen, som grunnlag for å forstå hvordan lokale boligprisfall påvirker husholdningenes konsum uten samtidig påvirkning fra nasjonal eller global uro, og hvilke ringvirkninger en slik konsumendring får på lokaløkonomien.^{3 4} Oljeprisfallet ga et kraftig fall i boligprisene i Stavanger, men ikke i resten av landet, se figur 2.K.

I analysen sammenlikner vi endringer i konsumet hos offentlig ansatte i Stavanger – som opplevde boligprisfall, men hadde stabil inntekt gjennom perioden – med tilsvarende grupper i resten av landet. Slik forsøker vi å isolere effekten av boligprisfall fra endringer

Figur 2.K Boligprisene falt mye i Stavanger etter oljeprisfallet

Boligprisutviklingen i Stavanger og omegn og i resten av landet. 4. kv. 2014 = 100

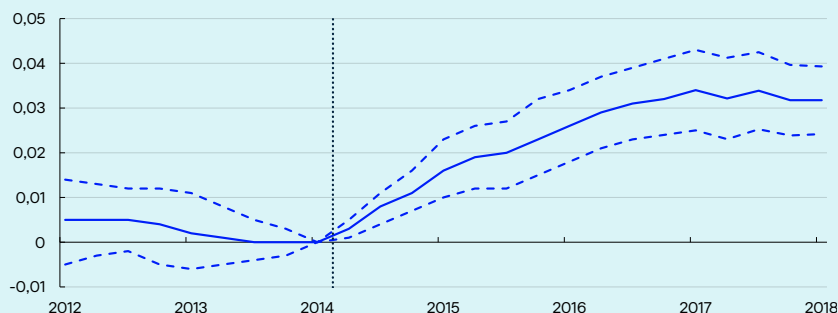


Kilder: Statistisk sentralbyrå, Eiendom Norge og Norges Bank

- Se Mian, A., K. Rao og A. Sufi (2013) «[Household balance sheets, consumption, and the economic slump](#)». *The Quarterly Journal of Economics*, 128 (4), side 1687–1726 og Dynan, K., A. Mian og K. M. Spence (2012) «[Is a household debt overhang holding back consumption?](#)». *Brookings Papers on Economic Activity*, side 299–362
- For en oppsummering av litteraturen, se for eksempel Aladangady, A. (2017) «[Housing wealth and consumption: Evidence from geographically-linked microdata](#)». *American Economic Review*, 107(11), side 3415–3446, Andersen, H. Y. og S. Leth-Petersen (2021) «[Housing wealth or collateral: How home value shocks drive home equity extraction and spending](#)». *Journal of the European Economic Association*, 19(1), side 403–440 og Gulbrandsen, M. A. H. (2023) «[Gjør høy gjeld husholdningenes konsum mer sensitivt for økonomiske sjokk? En oversikt over empirisk litteratur basert på mikrodatabe](#)». *Staff Memo 3/2023*. Norges Bank.
- Se Aastveit, K. A., J., Bøjeryd, M. A. H., Gulbrandsen, R., Juelsrud og K. Roszback (2025): «[What Do 12 Billion Card Transactions Say About House Prices and Consumption?](#)» *Working Paper 15/2025*. Norges Bank.
- Tidligere studier basert på norske mikrodatabe inkluderer Fagereng, A. og E. Halvorsen (2016): «[Debt and household consumption responses](#)». *Staff Memo 1/2016*, Norges Bank og Fagereng, A., G. J. Natvik, og J. Yao: «[Housing, Debt, and the Marginal Propensity to Consume](#)». Upublisert manuskript. Disse studiene undersøker ikke boligprisfall direkte, men finner noe støtte for at konsumet faller dersom formuen faller og at kredittbeskrankede husholdninger trolig reagerer mer. En studie basert på data på regionnivå i Norge finner at 10 prosent lavere boligpriser korrelerer med en reduksjon i bilsalg og detaljomsetning på 2 prosent, se Grindaker, M. H. (2017): «[Boligpriser og husholdningenes konsum](#)». *Staff Memo 11/2017*. Norges Bank.

Figur 2.L Moderat effekt av boligprisfall på konsum

Estimert konsumerespons som andel av boligprisfall



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Eiendom Norge og Norges Bank

i inntekt. Analysen bygger på korttransaksjonsdata på individnivå som gjør det mulig å måle konsumresponser i møte med boligprisfall mer presist enn med makrostørrelser.⁵

Resultatene indikerer at husholdningene reduserer sitt konsum når boligprisene faller, se figur 2.L. I gjennomsnitt reduserer husholdningene konsumet med 3,5 prosent av boligprisfallet, fordelt over tre år. Ved et boligprisfall på 500 000 kroner, innebærer det en innstramning i konsumet på 500 kroner per måned. Dette er på linje med funn i nyere internasjonale studier.⁶ Samtidig er det grunn til å tro at effekten avhenger av størrelsen på boligprisfallet, og at konsumet strammes relativt mer inn ved dypere boligprisfall.

I analysen finner vi også at effekten er klart sterkere for husholdninger med høy gjeldsbelastning.⁷ Effekten er tydeligst for husholdninger som er kredittbeskrankede, her definert som de med gjeld mer enn fire ganger årsinntekten eller belåningsgrad over 90 prosent av boligverdien.⁸ Disse husholdningene kan ikke øke gjelden med mindre inntektene eller boligverdien øker mye. Vi ser ikke tilsvarende forskjeller mellom husholdninger med lavere gjeldsnivåer.

Konsumkuttene blant kredittbeskrankede husholdninger rammer særlig varige forbruksvarer som oppussing, møbler og andre større anskaffelser, se figur 2.M. Husholdninger med lavere gjeldsgrad kutter også i slike forbruksvarer, men betydelig mindre. Blant andre varer er forskjellene mellom de to gruppene mindre. Analysen viser også at

5 For nærmere beskrivelse av metode og data, se Aastveit, K. A., J., Bjørnyd, M. A. H., Gulbrandsen, R., Juelsrud og K. Roszback (2025): «[What Do 12 Billion Card Transactions Say About House Prices and Consumption?](#)» Working Paper 15/2025. Norges Bank.

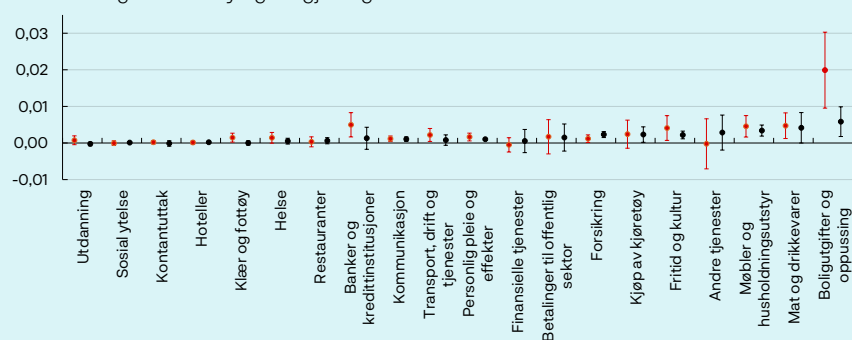
6 Se for eksempel Aladangady, A. (2017) «[Housing wealth and consumption: Evidence from geographically-linked microdata](#)». American Economic Review, 107(11), side 3415–3446

7 For nærmere beskrivelse av disse resultatene, se Aastveit, K. A., J., Bjørnyd, M. A. H., Gulbrandsen, R., Juelsrud og K. Roszback (2025): «[What Do 12 Billion Card Transactions Say About House Prices and Consumption?](#)» Working Paper 15/2025. Norges Bank.

8 Tersklene i analysen på henholdsvis 90 prosent og 4 ganger årsinntekt er satt slik at boligeieren trolig vil kunne øke belåningen dersom de er innenfor tersklene. Utlånsforskriften har i dag en grense for maksimal belåningsgrad på 90 prosent av boligverdien og maksimal gjeldsgrad på fem ganger brutto inntekt. I perioden vi ser på her, var kravene utformet litt annerledes.

Figur 2.M Kredittbeskrankede husholdninger utsetter oppussing når boligprisene faller

Estimert konsumerespons som andel av boligprisfall på tvers av ulike varetyper for husholdninger med høy og lav gjeldsgrad



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Eiendom Norge og Norges Bank

veksten i husholdningenes låneopptak faller i etterkant av boligprisfall. Det tyder på at det er vanskeligere for husholdninger med høy gjeld å refinansiere når boligprisene faller, og at de derfor utsetter kostbare oppussingsprosjekter.

Samlet gir denne analysen et mer nyansert bilde av hvordan boligprisfall påvirker konsumet enn tidligere studier fra USA. Samtidig var boligprisfallet i Stavanger mindre enn i USA under finanskrisen, og trolig strammes konsumet relativt mer inn ved dypere boligprisfall. Konsuminnstrammingen vil også bli sterkere dersom boligprisfallet skjer samtidig med andre negative sjokk, for eksempel ved høy arbeidsledighet. Samtidig bidrar institusjonelle rammer og sikkerhetsnett trolig til å dempe utslagene i Norge.

3. Stabil utvikling i næringseiendom, men fortsatt utfordrende for eiendomsutviklere

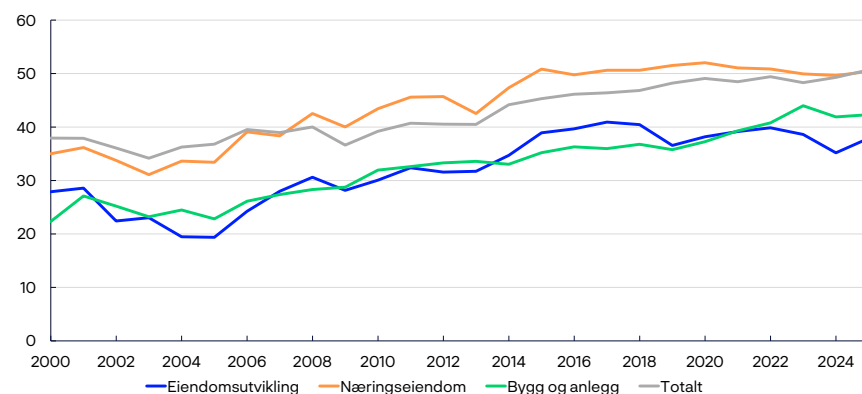
3.1 Norske foretak er samlet sett solide

Den finansielle stillingen i norske foretak var stabil gjennom fjoråret, etter å ha svekket seg noe i takt med økte renter de to årene før.¹ Årsregnskapene viser at soliditeten i foretakssektoren var bedret, og at lønnsomheten² var marginalt svakere enn året før. Utsiktene er også stabile. Ifølge bedriftene i vårt regionale nettverk, har produksjonsveksten økt noe i begynnelsen av 2025, og bedriftene venter at veksten vil holde seg oppe gjennom andre halvår, se [Regionalt nettverk 3/2025](#).

Soliditeten i foretakssektoren styrket seg i fjor, og er samlet sett god. Årsregnskapene viser at egenkapitalandelen økte i de fleste næringer, etter nedgang i flere næringer de to foregående årene, se figur 3.1. Det var opptjent egenkapital som økte særlig i fjor. Det vil si at en betydelig

Figur 3.1 Foretakene er solide samlet sett

Egenkapitalandel. Prosent



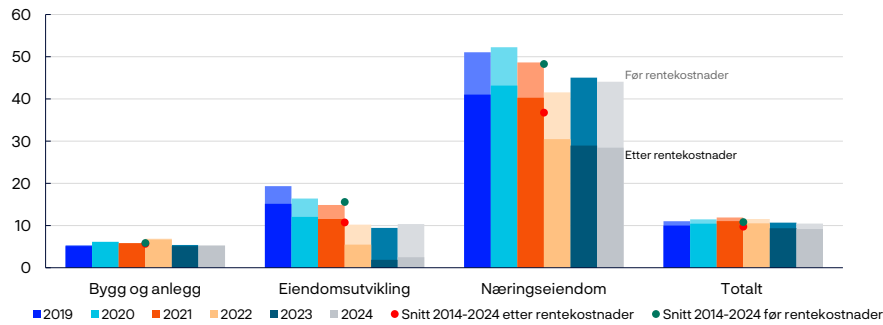
Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

1 Regnskapsanalysen dekker norske ikke-finansielle aksjeselskap som har levert årsregnskap det gjeldende året. Selskaper innen utvinning av olje og gass, samt kraftselskaper, er utelatt fra analysen på grunn av store svingninger i inntjeningen som påvirker den samlede utviklingen uforholdsmessig mye. Bankene har relativt lite utlån til slike selskaper.

2 Målt som EBITDA/omsetning og (EBITDA-netto rentekostnader)/omsetning.

Figur 3.2 Rentekostnadene tærer på lønnsomheten

Driftsmarginer før og etter netto rentekostnader. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

del av årsresultatet ble holdt tilbake i foretakene. Veksten i bank- og obligasjonsgjelden var moderat gjennom fjoråret.

Lønnsomheten, målt ved foretakenes driftsmarginer, avtok marginalt i fjor, se figur 3.2. For næringer med høy gjeld i forhold til inntjening, som eiendomsutviklere og næringseiendomsforetak, har rentekostnadene redusert lønnsomheten betydelig siden 2022. For eiendomsutvikling var driftsmarginene etter rentekostnader marginalt bedre enn i 2023, men bare så vidt høyere enn under finanskrisen i 2008. Til tross for vedvarende lav byggeaktivitet var lønnsomheten i bygg- og anleggsnæringen om lag uendret fra 2023 til 2024, og ikke langt unna sitt historiske gjennomsnitt.

3.2 Økte tollsatser har trolig begrenset direkte effekt på norske foretak

Tollsatsene på import til USA ble økt mye tidligere i år. Økte tollsatser vil trolig dempe den globale veksten, men så langt ser det ikke ut til å ha påvirket den norske foretakssektoren eller foretakssektoren internasjonalt i særlig stor grad.³

Blant bedriftene i vårt regionale nettverk som eksporterer direkte til USA, er det enkelte som er bekymret for at de vil miste markedsandeler til produsenter i land med lavere tollsatser, se [Regionalt nettverk 2/2025](#). Enkelte leverandører, blant annet i metallindustrien, melder også om svakere etterspørsel og knytter svekkelsen til økt tilbud av asiatiske produkter i det europeiske markedet.⁴ De fleste eksportorienterte bedriftene nettverket venter imidlertid god vekst i andre halvår.

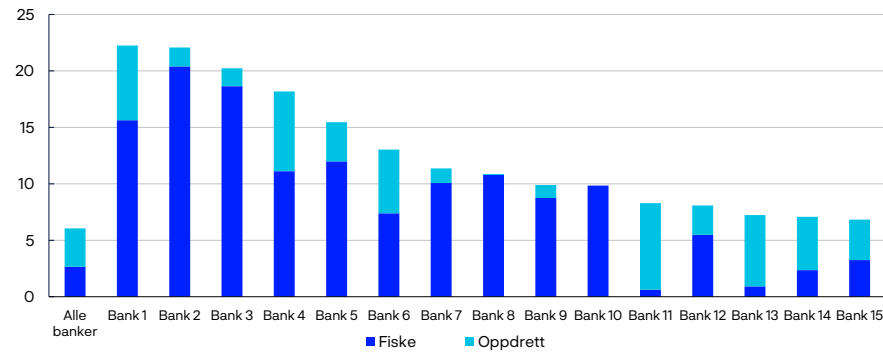
Selv om økte tollsatser trolig ikke vil ha en direkte effekt på norske foretak, vil tollsatsene likevel føre til endringer i hvilke markeder norske

³ International Monetary Fund (2025) «Shifting Ground beneath the Calm». [Global Financial Stability Report](#). IMF, oktober 2025, kapittel 1, seksjon «Corporate Credit Risk—The Corporate Sector Is Resilient to Tariffs So Far», side 29.

⁴ Bankenes utlån til metallindustrien er svært begrenset.

Figur 3.3 Enkelte banker har høy eksponering mot fiskeri- og oppdrettsnæringen

Utlån til fiske og oppdrett som andel av totale foretakslån per bank. Prosent



Kilde: Finanstilsynet

foretak eksporterer til. Dette gjelder spesielt for oppdrettsnæringen da USA er blant de største eksportmarkedene for norsk oppdrettslaks. Mer tradisjonelle fiskerier eksporterer i stor grad til andre markeder. Et bredere globalt tilbakeslag kan likevel gi negative ringvirkninger, også for tradisjonelle fiskerier.

Bankenes utlån til fiskeri- og oppdrettsnæringen utgjør om lag 6 prosent av totale utlån til norske foretak, se figur 3.3. Det er imidlertid store forskjeller mellom banker. Bankene med høyest eksponering har over 20 prosent av sine foretakslån til disse næringene. Samlet er nær 60 prosent av disse utlånene til oppdrett. De ti bankene med høyest eksponering mot fiskeri- og oppdrettsnæringen er likevel mest eksponert mot fiskerinæringen.

Oppdrettsnæringen vil trolig vri eksport mot andre markeder

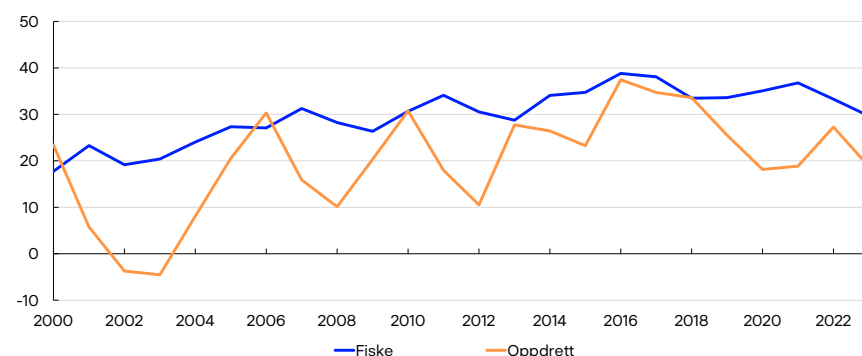
Eksportverdien av norsk oppdrettslaks har økt mye de siste årene, særlig på grunn av svak krone og høy etterspørsel etter norsk laks. Samtidig har oppdrettsnæringen lenge hatt utfordringer med blant annet dårlig fiskehelse og store variasjoner i driftskostnadene. Det har gitt store svingninger i næringens driftsmarginer, se figur 3.4. Over tid har likevel avkastningen på kapitalen vært høy.

Det er i hovedsak forhold på tilbudssiden som styrer hvor mye sjømat norske bedrifter produserer. Skulle etterspørselen fra USA falle, kan eksporten i stor grad vris til andre markeder. Flere norske oppdrettere i vårt regionale nettverk venter at mer oppdrettslaks fra Chile og Canada, som har lavere tollsatser, vil gå til amerikanske markeder fremover, mens norsk laks i større grad vil rettes mot europeiske og asiatiske markeder. Færre markeder å selge laks til kan imidlertid dempe eksportprisene for norsk laks og svekke lønnsomheten i næringen noe.

EU, som er det viktigste markedet for norsk sjømat, har fastsatt tollkvoter for fisk og sjømat som gir redusert eller null toll på flere importerte produkter. Selv om avtaler med EU gir relativt god markedsadgang, så er

Figur 3.4 Fortsatt god lønnsomhet i fiskerinæringen, mens lønnsomheten i oppdrett svinger mye

Driftsmarginer. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

området fisk og oppdrett ikke fullstendig integrert i EØS-avtalen som gjelder for varer generelt. Endringer i tollkvoter kan føre til at norsk laks må konkurrere på andre vilkår i europeiske markeder – noe som kan redusere etterspørselen og mulig dempe eksportprisene ytterligere.⁵

På den andre siden rapporterer kontaktene i vårt regionale nettverk at bedret fiskehelse har bidratt til betydelig produksjonsvekst i oppdrettsnæringen i første halvår, og bedriftene venter videre vekst ut året, se [Regionalt nettverk 3/2025](#). Økt produksjon som følge av bedret fiskehelse vil kunne bidra til å opprettholde lønnsomheten selv ved et fall i eksportprisene.

Lavere fiskekvoter gjør fiskerinæringen utsatt ved prisfall

De siste årene har det vært en markert nedgang i bestandsnivåer for mange fiskearter.⁶ Dette har ført til gradvise kutt i fiskekvotene hvert år.⁷ Lønnsomheten i fiskerinæringen er likevel holdt oppe av sterk økning i fiskepriser, særlig på torsk, og svak kronekurs. Driftsmarginene falt noe i 2022 og 2023, men økte noe igjen i fjor, se figur 3.4.

Lavere fiskekvoter og høy prisavhengighet gjør næringen sårbar for fall i eksportprisene. Et globalt tilbakeslag eller forverrede rammer for handel kan gi et fall i prisen på fisk og redusere lønnsomheten i næringen betydelig. Det kan gi økt kredittrisiko og strammere kreditttilbud fra enkelte banker som er betydelig eksponert mot fiskerinæringen (figur 3.3).

Det er fortsatt stor usikkerhet om utviklingen internasjonalt

Økte tollsatser og vedvarende handelsspenninger kan på lengre sikt bidra til lavere global vekst og høyere usikkerhet i finansmarkedene. Et mer proteksjonistisk handelssystem kan dempe investeringer, forstyrre globale verdikjeder og svekke produktivitetsveksten, noe som samlet

⁵ European Commission – Directorate-General for Trade (2025) «[EU trade relations with Norway. Facts, figures and latest developments](#)». EU Trade website. European Commission, 2025.

⁶ Særlig for nordøstarktisk torsk (skrei).

⁷ Samlet sett er kvotene redusert med om lag 50 prosent siden toppnivået i 2019–2020, se KPB og Oslo Economics (2025) «Kunnskapsgrunnlag – Effektene av fiskekvotereduksjoner i Nordland», Nordland fylkeskommune, august 2025.

sett kan øke kreditt risikoen for banker med høy eksponering mot eksportrettede næringer.⁸

3.3 Flere konkurser i eiendomsutvikling

Svakere økonomisk utvikling bidro til at andelen konkurser i norske foretak økte gradvis gjennom 2023 og 2024. Samtidig må økningen ses i sammenheng med en normalisering etter uvanlig lave konkurstall under pandemien. Så langt i år har konkursnivået vært relativt stabilt og om lag på nivå med gjennomsnittet for de siste ti årene, se figur 3.5.

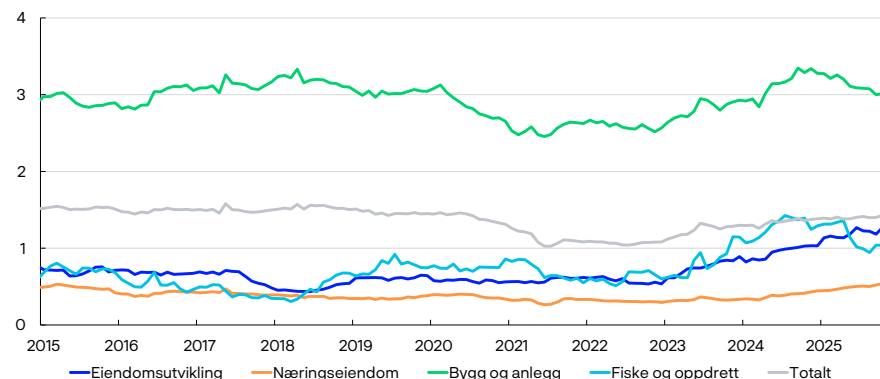
Konkursandelen i fiskeri- og oppdrettsnæringen økte gjennom 2023 og 2024. Økningen er i hovedsak innen fiskerinæringen, og er knyttet til økte finansieringskostnader og lavere fiskekvoter. Så langt i år har konkursene avtatt noe. Konkursene i denne næringen har for det meste rammet mindre aktører.

Andelen foretak som har gått konkurs i eiendomsbransjen har økt de siste årene. Det må ses i sammenheng med høyere rentekostnader og lav byggeaktivitet, som særlig har påvirket disse næringene. Innen eiendomsutvikling har konkursandelen steget kraftig og er høyere enn under finanskrisen. Bankgjelden knyttet til konkursrammede eiendomsutviklere har økt betydelig de siste årene, se figur 3.6. Så langt i år er den samlede bankgjelden i konkursrammede eiendomsutviklere 1,8 milliarder kroner, om lag ti ganger gjennomsnittet i årene før oppgangen i konkursene. Store enkeltkonkurser utgjør en betydelig del av denne bankgjelden. Så langt i år utgjør konkurser i eiendomsutvikling 21 prosent av total bankgjeld i konkursrammede foretak, som er relativt høyt i forhold til næringens størrelse. Se [kapittel 3.4](#) for en nærmere omtale av markedet for eiendomsutvikling.

I næringseiendom har konkursene også økt, men i mindre grad. I bygg- og anleggsnæringen er det normalt med flere konkurser. Det henger

Figur 3.5 Konkursene blant eiendomsutviklere har økt videre i år

Andelen foretak som har gått konkurs siste 12 mnd. Prosent

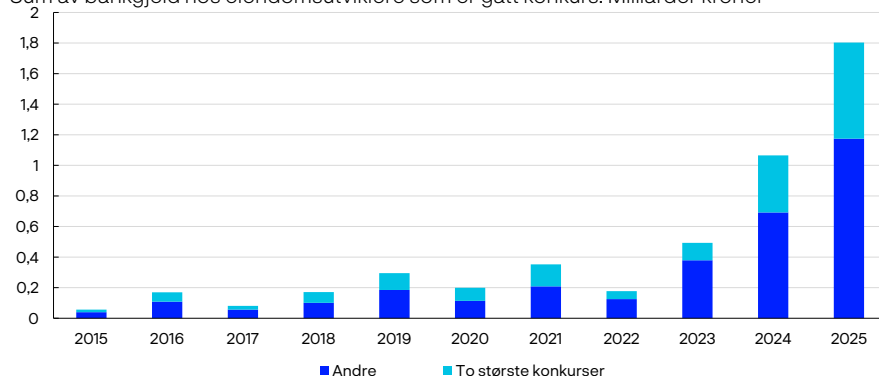


Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

⁸ International Monetary Fund (2025) «[Global Economy in Flux: Prospects Remain Dim](#)». *World Economic Outlook*. IMF, oktober 2025.

Figur 3.6 Betydelig økning i bankgjeld i konkursrammede eiendomsutviklere de siste årene

Sum av bankgjeld hos eiendomsutviklere som er gått konkurs. Milliarder kroner



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

sammen med at entreprenører ofte har små marginer og lav kapital, og dermed er mer sårbare for fall i etterspørselen eller brå kostnadsøkninger. Samtidig er gjelden i næringen begrenset, noe som har gjort det enklere å tilpasse produksjonen til lavere byggeaktivitet. Så langt i år har konkursene i bygg og anlegg avtatt.

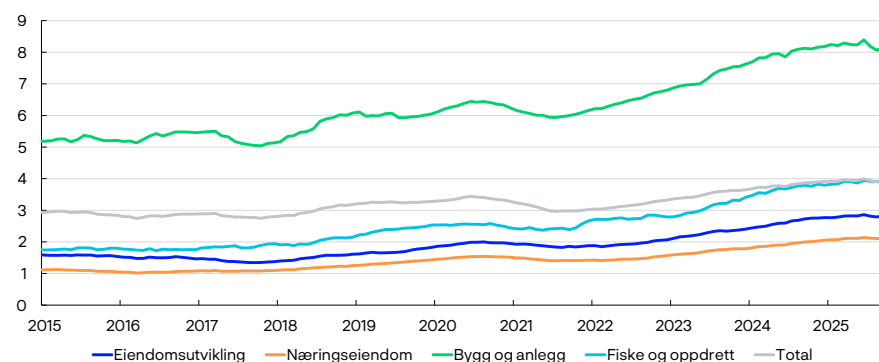
Utviklingen i inkassosaker indikerer ikke en sterk økning i konkursene framover

Andelen foretak med inkassosaker har økt jevnt siden pandemien. Det siste året har andelen flatet litt ut, se figur 3.7. Inkasso kan i ytterste konsekvens ende med konkurs. Våre analyser av inkassosaker og konkurser viser en tydelig sammenheng over tid.⁹ De siste årene har om lag 10 prosent av foretakene som hadde minst én utestående inkassosak ved utgangen av en gitt måned, gått konkurs innen ett år.

En enkel prediksjonsmodell for utviklingen i andelen konkurser ett år frem, basert på andelen foretak med inkassosaker, indikerer en noe høyere konkursandel enn det som er observert hittil i år, se figur 3.8. Det

Figur 3.7 Andelen foretak med registrerte inkassosaker har flatet noe ut i år

Andelen foretak med minst én registrert inkassosak per måned (tolvmåneders glidende gjennomsnitt). Prosent

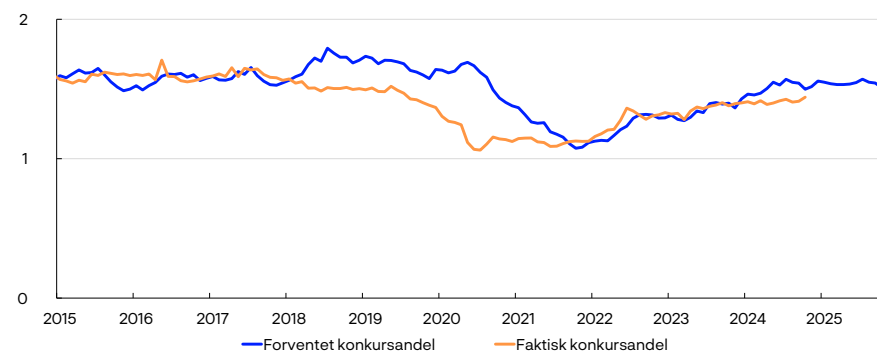


Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

⁹ Se Hjelseth, I. N. og K. Liaudinskas (2024) «[Record Increase in Payment Remarks: A Red Flag for Norwegian Firms?](#)». Staff Memo 9/2024. Norges Bank.

Figur 3.8 Vi venter en liten økning i konkurser de neste 12 månedene

Forventede vs. faktiske konkurser innen ett år. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

siste året har modellen indikert at konkursandelen skal holde seg relativt stabil på om lag 1,5 til 1,6 prosent. Vi venter derfor at andelen konkurser vil ligge et sted mellom dagens nivå på 1,4 prosent og opp mot det predikerte intervallet.

3.4 Fortsatt lav byggeaktivitet skaper fortsatt utfordring for eiendomsutviklere

Høye byggekostnader og høyere renter har dempet etterspørselen etter nye boliger og næringsbygg de siste årene. Byggeaktiviteten har avtatt, og inntjeningen til eiendomsutviklere og entreprenører har falt. Eiendomsutviklere er særlig sårbare fordi mange har høy gjeld og påvirkes direkte av økte finansieringskostnader. Utlån til eiendomsutvikling (planlegging, organisering, gjennomføring og salg av eiendomsprosjekter) utgjør om lag 8 prosent av bankenes utlån til norske foretak. Andelen er lavere enn eksponeringen mot næringseiendom, men likevel høy sammenlignet med de fleste andre næringer.

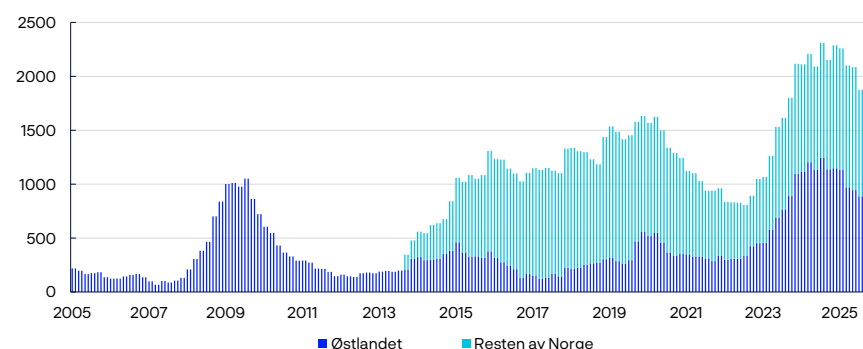
Fortsatt mange nye usolgte boliger og lav byggeaktivitet

Markedet for eiendomsutvikling er fortsatt krevende. Soliditets- og likviditetsproblemene i næringen må ses i sammenheng med at utviklerne ofte har utfordringer med å oppnå salgspriser som dekker prosjektkostnadene. Kostnadsveksten skyldes i hovedsak høyere bygge- og finansieringskostnader, se boks på [side 55](#). Dette har bidratt til lavere nyboligsalg og et høyt antall usolgte ferdigstilte boliger, se figur 3.9.

For at usolgte nye boliger skal bli solgt uten tap, og nye prosjekter lanseres, må kjøpers betalingsvilje være minst på nivå med utbyggers kostnader i tillegg til en prosjektmargin. Et høyere rentenivå har imidlertid redusert etterspørselen etter nye boliger. Samtidig er prisforskjellen mellom nye og brukte boliger fortsatt noe høyere enn normalt. Det gjør nye boliger mindre attraktive i forhold til brukte boliger. Mange prosjekter blir derfor ikke solgt. De fleste utbyggere er i tillegg avhengige av ekstern

Figur 3.9 Antall usolgte ferdigstilte nyboliger er på vei ned fra et høyt nivå

Antall usolgte ferdigstilte nye boliger



Kilder: ECON og Samfunnsøkonomisk analyse

finansiering fra banker, som vanligvis krever en forhåndssalgsrate på 50 prosent. Det gjør det vanskelig å starte byggingen av nye prosjekter.

Fra 2021 til 2024 har rentekostnadene i eiendomsutvikling doblet seg, mens inntjeningen er halvert. Det har gitt et markert fall i rentedekningsgraden, som måler løpende inntjening som andel av rentekostnader. Rentedekningsgraden var stabil på om lag 1 i fjor, slik at samlet inntjening så vidt dekket rentekostnadene, se figur 3.10.

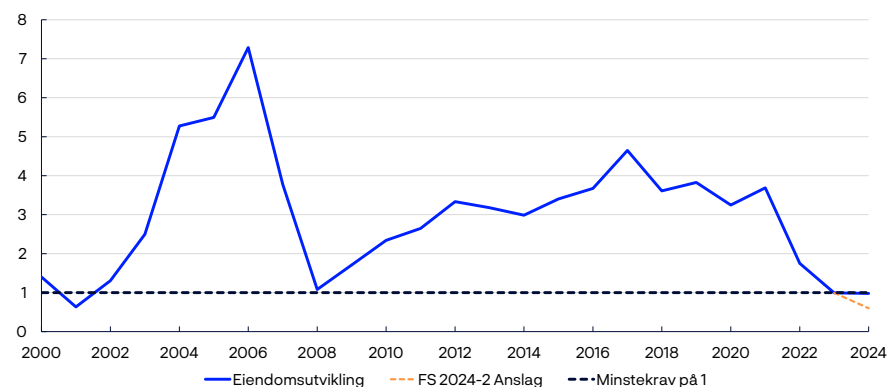
Utviklingen var noe bedre enn ventet i [Finansiell stabilitet 2024 – 2. halvår](#), men en rentedekningsgrad på 1 er ikke bærekraftig over tid. Når inntjeningen ikke er tilstrekkelig til å dekke rentekostnadene, må foretakene tære på sine finansielle buffere eller ta andre grep for å unngå mislighold av gjeld. Risikoen er særlig stor for foretak med høyt belånte tomter og mange usolgte enheter.

Fremover vil trolig noe lavere finansieringskostnader og økte boligpriser bidra til å bedre lønnsomheten

Det er utsikter til at markedet for eiendomsutvikling vil ta seg noe opp. Byggekostnadene ventes å øke mindre fremover, og lavere renter

Figur 3.10 Fortsatt lav rentedekningsgrad for eiendomsutvikling i 2024

Rentedekningsgrad



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

reduserer finansieringskostnadene noe. Økt kjøpekraft i husholdningene vil trolig løfte etterspørselen etter både brukte og nye boliger. Effekten ventes å slå raskere og sterkere ut i bruktboligprisene enn i nyboligprisene. Dersom prisforskjellen avtar, blir nye boliger relativt mer attraktive.

Antallet usolgte ferdigstilte nye boliger er fortsatt høyt, men har falt noe siden toppen i 2024. At beholdningen ikke øker videre kan tyde på lavere risiko for boligutviklere og deres långivere. I tillegg rapporterer kontakter i Regionalt nettverk om oppstart av enkelte nye prosjekter hos solide utviklere.

Det er imidlertid usikkerhet om utviklingen. Den nåværende situasjonen tærer på likviditeten i mange foretak, og det kan komme flere konkurser og økte utlånstap fremover. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal rapporterte halvparten av bankene om økt risiko for brudd på lånevilkår og mislighold innen eiendomsutvikling. Se [kapittel 3.6](#) for omtale av bankenes tapsutsikter for næringen.

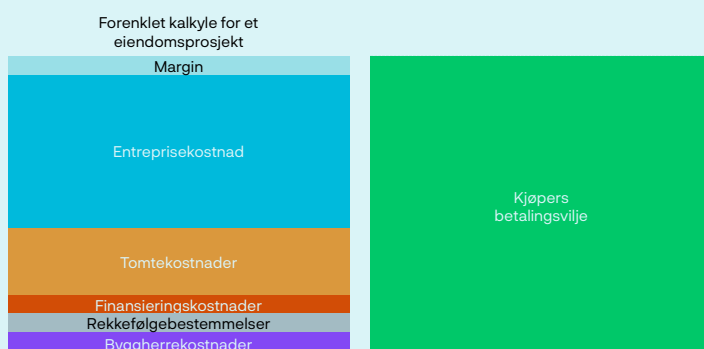
Kostnadskomponenter i et typisk boligeiendomsprosjekt

I vurderingen av eiendomsprosjekter, veier utviklere ulike kostnadskomponenter og en margin opp mot forventede salgsinntekter. Kalkylene for boliger og næringsbygg er i hovedsak like. For næringsbygg selges imidlertid ofte hele bygget ved eller før ferdigstilling, gjerne med forhåndssignerte leiekontrakter. Verdien beregnes da i stor grad ut fra leieinntekter og avkastningskrav. For boligbygg utgjør inntektssiden forventede inntekter fra salg av boligene, se figur 3.A.

Kostnadskomponentene i en kalkyle for et boligeiendomsprosjekt kan oppsummeres slik:

- Entreprenørkostnad: materialer og lønn. Dette er den klart største delen av kostnadene i et eiendomsprosjekt.
- Tomtekostnader: kjøpesum, dokumentavgift og tinglysingsgebyr.

Figur 3.A Kostnadskomponenter i et typisk boligutviklingsprosjekt



- Byggherrekostnader: rådgivere, prosjektledelse, salg/marked, gebyrer/avgifter og selskapskostnader.
- Finansieringskostnader: renter og omkostninger på byggelån og tomtefinansiering.
- Rekkefølgebestemmelser: kostnader knyttet til reguleringskrav.
- Byggherrekostnader: rådgivere, prosjektledelse, salg/marked, gebyrer/avgifter og selskapskostnader.

De siste årene har entreprisekostnaden økt betydelig, i hovedsak som følge av høyere materialkostnader. Materialkostnadene har steget med om lag 55 prosent siden 2021, mens lønnskostnader har økt med om lag 18 prosent i samme periode. Finansieringskostnadene har økt i takt med høyere renter. Teoretiske beregninger indikerer at tomtekostnader har falt de siste årene.¹ Samtidig er det få gjennomførte handler som dokumenterer et tydelig prisfall. Det kan bety at utviklere avventer bedre markedsforhold, noe som kan bidra til lav byggeaktivitet over tid.² Kostnader til rekkefølgebestemmelser og byggherrekostnader har siden 2021 vært relativt stabile, og marginene som utviklere legger inn i kalkylene, er trolig lite endret.³

Lengre behandlingstid for planforslag, særlig i Oslo, påvirker eiendomskalkylen. Økt tid fra prosjektstart til ferdigstilling reduserer nåverdien av salgsinntektene, øker finansieringskostnader og kan gi høyere material-, byggherre- og lønnskostnader. Forlenget byggetid kan også utløse nye rekkefølgebestemmelser.

1 Teoretiske beregninger gjort av Union i deres boligutviklingsundersøkelse fra våren 2025 viser at tomteprisene for et standard prosjekt i Oslo har falt 12 prosent nominelt siden toppen i 2021. Beregningene er ikke basert på faktiske transaksjoner, men på utviklingen i boligpriser, entreprisekostnader, byggherrekostnader og finanskostnader.

2 Noen utviklere har i Unions boligutviklingsundersøkelse fra våren 2025 uttalt at de er inne i en krevende periode hvor de har akseptert lavere prosjektmargen for å få satt i gang prosjekter på eksisterende tomter. Det pekes i undersøkelsen på at dette kan tolkes som at verdien på eksisterende tomt har falt.

3 Se Unions boligutviklingsundersøkelse fra våren 2025 for en nærmere beskrivelse av utviklingen i kostnadskomponentene og prosjektmargen.

3.5 Stabile utsikter for næringseiendom

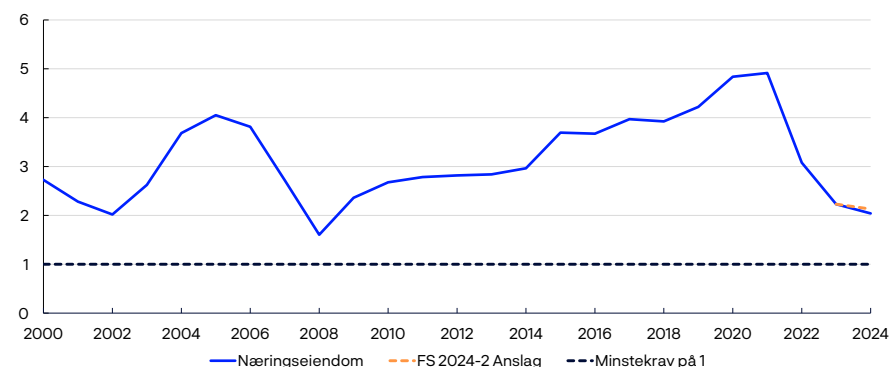
Bankenes høye eksponering mot næringseiendom er en sentral sårbarhet i det finansielle systemet. Høyere finansieringskostnader og fall i eiendomsverdier har gitt press på lønnsomhet og soliditet i nærings-eiendomsforetakene. Samtidig har de fleste foretakene opprettholdt rentedekningsgrader godt over kritiske terskler, og misligholdet har holdt seg lavt. Det har bidratt til å styrke bankenes utlånsvilje til næringen.

Høyere renter de siste årene har medført at rentedekningsgraden i næringseiendom har falt, se figur 3.11. I fjor falt rentedekningsgraden omtrent som anslått i [Finansiell stabilitet 2024 – 2. halvår](#). Nærings-eiendomsforetakene lå samlet sett fortsatt godt over en rentedekningsgrad på 1, der inntjeningen akkurat dekker rentekostnadene, og også over minstekravet på 1,8 som flere långivere benytter.¹⁰ Høy vekst i leieinntektene, som følge av høy sysselsetting og inflasjonsjustering av eksisterende leiekontrakter, har holdt inntjeningen i næringseiendomsforetak oppe. Vi venter at rentekostnadene nådde en topp i fjor, og at de

10 Enkelte kredittvurderingsbyråer stiller krav om at rentedekningsgraden skal være over 1,8 for at et foretak som finansierer seg i obligasjonsmarkedet, skal kvalifisere til en høy kredittvurdering. Om rentedekningsgraden faller under denne terskelverdien, kan det føre til nedgradering av obligasjonslånene og markert høyere rente på nye og gamle obligasjonslån.

Figur 3.11 Rentedekningsgraden til næringsseiendomsforetak var om lag som anslått i 2024

Rentedekningsgrad



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

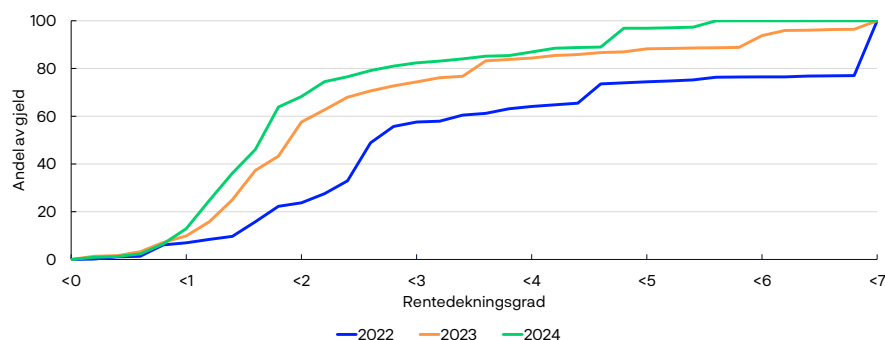
holder seg mer stabile i år. Sammen med videre økning i leieinntekter vil det bidra til en forbedring i rentedekningsgraden for næringsseiendoms-selskaper fremover. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal melder bankene om uendret risiko for brudd med vilkår knyttet til rentedekningsgrad og egenkapitalandel.

Beregninger basert på konsernregnskapstall¹¹ viser at de aller fleste næringsseiendomskonsern klarte å dekke rentekostnadene med løpende inntjening i fjor, se figur 3.12. Næringsseiendomskonsern med en rentedekningsgrad under 1 holdt i underkant av 12 prosent av gjelden i 2024 (figur 3.12). Denne andelen er ikke vesentlig høyere enn i 2023. At det ikke har blitt flere konsern med rentedekningsgrad under 1, kan ha sammenheng med at noen konsern har redusert gjelden sin ved å selge eiendom.

Andelen gjeld i konsern med rentedekningsgrad under 1 har ikke økt betydelig, mens andelen gjeld i konsern med rentedekningsgrad mellom 1 og 3 har økt noe (figur 3.12). Det innebærer at en større del av gjelden

Figur 3.12 Noe økning i gjeld fra konsern med rentedekningsgrad mellom 1 og 3

Andel av gjeld i næringsseiendomskonsern innenfor terskler av rentedekningsgrad. Prosent

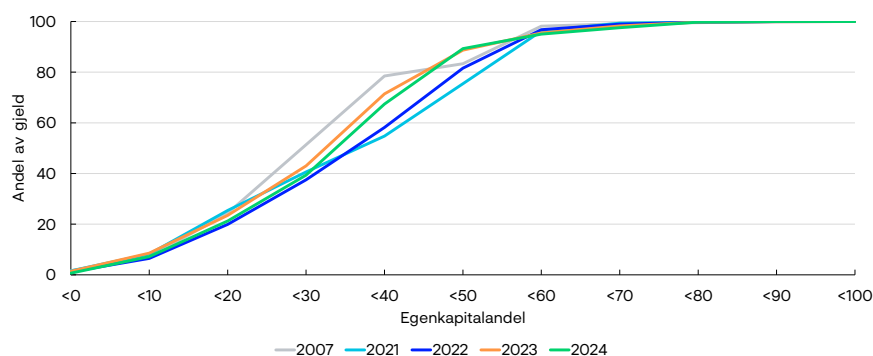


Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

¹¹ Konsernregnskap gir et mer helhetlig bilde av den økonomiske situasjonen enn det hvert enkelt selskapsregnskap gjør og er derfor bedre egnet til å gjøre analyser på mikronivå.

Figur 3.13 Egenkapitalandelen er noe bedre fra i fjor

Andel av gjeld i næringsseidomskonsern innenfor terskler av egenkapitalandel. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

holdes av foretak som er mer sårbare. Gitt at rentekostnadene økte noe videre i 2024, var denne utviklingen som ventet. Forflytningen av gjeld mot konsern med svakere rentedekningsgrad var samtidig mindre enn fra 2022 til 2023, noe som tyder på mer moderat økning i kredittrisiko. Vi venter at rentebetjeningsevnen i næringen bedres fremover, slik at gjeldsfordelingen forskyves mot konsern med sterkere rentedekningsgrad. Dette peker mot mer stabile utsikter for næringsseiendom.

Siden finanskrisen i 2008–2009 har den samlede soliditeten for næringsseiendomsforetakene økt, blant annet fordi prisene på næringsseiendom har økt uten at foretakene har tatt opp tilsvarende mer i lån. Renteøkningene de siste årene har ført til fall i eiendomsverdier og lagt press på soliditeten til næringsseiendomsforetakene, og egenkapitalandelen svekket seg markert fra 2022 til 2023, se figur 3.13. Selv om rentekostnadene økte litt videre i fjor, bedret soliditeten til næringsseiendomsforetakene seg noe igjen fra 2023 til 2024. At enkelte foretak har hentet egenkapital eller solgt unna eiendom for å redusere gjeld, kan ha bidratt til bedret soliditet.

Næringsseiendomsforetakene har god tilgang på finansiering, men egenkapitalfinansierte aktører står nå i stor grad for transaksjonene

Det er nå god utlånsvilje og høy konkurranse blant banker på utlån til næringsseiendom. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal rapporterer noen banker om press på marginene og høy konkurranse, særlig for attraktive eiendommer. Kredittpåslagene på næringsseiendomsforetakenes bank- og obligasjonsfinansiering har falt fra toppnivået ved slutten av 2023. Kredittpåslag for obligasjonslån økte litt ved starten av 2025, men har falt videre gjennom året. Sammen med noe nedgang i kortsiktige renter, bidrar det til lavere finansieringskostnader for lån som forfaller de neste årene.

Selv om det har blitt lettere å få finansiering, og kostnaden er redusert, er transaksjonsvolumet ikke spesielt høyt. Markedsaktører melder om et selektivt transaksjonsmarked, hvor det ofte er en avstand mellom selger

Betydningen av egenkapitalaktører i transaksjonsmarkedet for næringseiendom

Egenkapitalaktører, som pensjonsfond og forsikringsselskaper, har de siste årene fått en mer dominerende rolle i transaksjonsmarkedet for næringseiendom. I 2025 har egenkapitalaktører stått for 70 prosent av transaksjonsvolumet av prestisjelokaler i Oslo. Motivasjonen er blant annet rebalansering av porteføljer som følge av at aksjemarkedet har steget kraftig. For å opprettholde ønsket aktivafordeling tilsier det blant annet økte investeringer i eiendom.

Med en langsiktig investeringshorisont og lavere avhengighet av gjeldsfinansiering er egenkapitalaktører mindre sårbare for renteendringer. De har også vært villige til å kjøpe eiendom på et tidspunkt der mange gjeldsfinansierte aktører har holdt igjen, og dette har bidratt til å holde transaksjonsvolumene og eiendomsverdiene oppe.

Samtidig innebærer en sterk tilstedeværelse av egenkapitalaktører noen mulige sårbarheter. Dersom aksjemarkedet skulle falle betydelig, kan disse aktørene brått slutte å kjøpe eiendom igjen. Det kan føre til at avkastningskravet i markedet øker og utløser et prisfall i næringseiendom. Det at slike investorer ofte har et mer langsiktig eierskap, kan dessuten også bety at færre eiendommer kommer i omløp, slik at markedet blir mindre likvid.

Samlet sett har egenkapitalaktørene likevel bidratt til å holde transaksjonsmarkedet i gang det siste året og med det bidratt til å dempe sårbarheten i en periode med høye finansieringskostnader.

og kjøpers forventning til pris. Det siste året har transaksjonsmarkedet vært preget av egenkapitalfinansierte aktører som pensjonsfond og forsikringsselskaper. Disse aktørene har bidratt til å presse avkastningskravet ned til et lavere nivå enn det belånte aktører kan konkurrere mot, se boks over for en nærmere omtale.

Salgsprisene har økt noe igjen, og vi venter flat utvikling fremover

Økte renter førte til at næringseiendomsprisene falt betydelig i 2022 og 2023. Prisene stabiliserte seg i fjor og økte noe igjen i første kvartal i år. Salgsprisene beregnes som markedsleie delt på et avkastningskrav.¹² Renteoppgangen førte til markert høyere avkastningskrav og fall i salgsprisene, mens sterk vekst i leieprisene har dempet prisfallet. I første kvartal i år ble avkastningskravet justert noe ned.¹³ Det må ses i lys av at egenkapitalfinansierte aktører har preget markedet, se boks over.

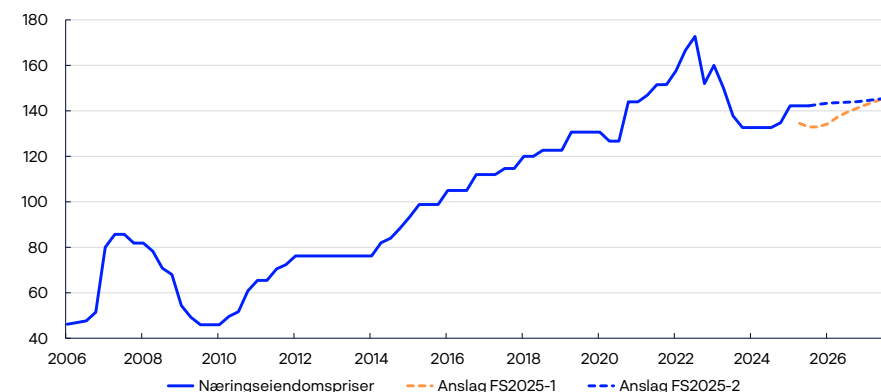
Renteutsiktene tilsier en nokså flat utvikling i avkastningskravet. Videre venter vi at egenkapitalaktører fortsatt vil kjøpe mer eiendom, men i noe mindre omfang enn tidligere. Det gir litt mindre konkurranse, og vi venter at flere transaksjoner vil gjøres av belånte aktører til litt lavere priser, noe som fører til en liten økning i avkastningskravet fremover. Dersom egen-

¹² Dette avkastningskravet er ikke det samme som investors faktiske avkastningskrav. Det er en direkte-avkastning som settes av markedsaktører basert på informasjon fra omsetning av eiendommer og markedsleie i de samme eiendommene. Generelt avhenger investors avkastningskrav og derfor salgsprisene på eiendommene av utviklingen i langsiktige renter og risikopremier.

¹³ Reduksjonen i avkastningskravet er på grunn av en revisjon av historikken. I [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#) var avkastningskravet 4,75 prosent per første kvartal 2025. Det forklarer hvorfor salgsprisene er vesentlig høyere i starten av prognoseperioden nå sammenlignet med rapporten i mai.

Figur 3.14 Vi venter en nokså flat utvikling i salgsprisene på næringseiendom fremover

Prestisjelokaler i Oslo. Beregnede salgspriser. Tusen kroner per kvadratmeter



Kilder: JLL og Norges Bank

kapitalaktørene trekker seg ut i større grad enn det vi legger til grunn, vil det tale for et noe høyere avkastningskrav enn det vi nå anslår.

Veksten i nominelle leiepriser har lenge vært høy, drevet av høy sysselsetting og lav kontorledighet. Så langt i år har imidlertid utviklingen i nominelle leiepriser vært stabil, og noe lavere enn vi anslo i [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#). Selv om sysselsettingen er høy, har kontorledigheten steget litt i det siste. Markedsaktørene rapporterer om at større usikkerhet har gitt noe svakere etterspørsel etter kontorlokaler. I tillegg vil det ferdigstilles flere større prosjekter som trolig bidrar til noe økt kontorledighet også fremover. Samlet venter vi derfor at leieprisveksten fremover er mer moderat enn de de siste årene.

Samlet sett tilsier anslagene for avkastningskrav og leieprisvekst en nokså flat utvikling i salgsprisene på næringseiendom, se figur 3.14. Vi venter at prisene vil ligge på et litt høyere nivå de nærmeste årene enn vi gjorde i forrige rapport, men at prisene vil være nokså like som i forrige rapport ved slutten av prognoseperioden.

3.6 Vi venter litt økte tap på utlån til foretak fremover

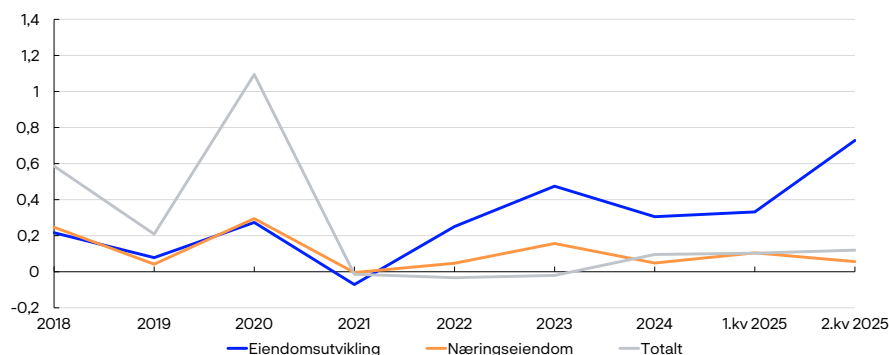
Bankenes samlede tap på utlån til norske foretak har i første halvår holdt seg lave og på nivå med fjoråret, se figur 3.15.

I fjor falt tapene innen eiendomsutvikling og ble lavere enn vi hadde ventet. I første halvår har imidlertid utlåntapene innen eiendomsutvikling økt markert igjen. Selv om tapene var lavere enn ventet i fjor, økte andelen misligholdte lån i næringen videre, se figur 3.16. Misligholdet ligger langt over gjennomsnittet for de siste ti årene.

Tapene på utlån til næringseiendom har som ventet holdt seg lave, og andelen misligholdte lån har holdt seg lav og stabil. I andre næringer, som oljerelaterte næringer og transport, har misligholdet falt vesentlig siden

Figur 3.15 Utlånstapene i foretakssektoren er lave samlet sett, men har økt for eiendomsutvikling

Bokførte utlånstap som andel av utlån til næringen. Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

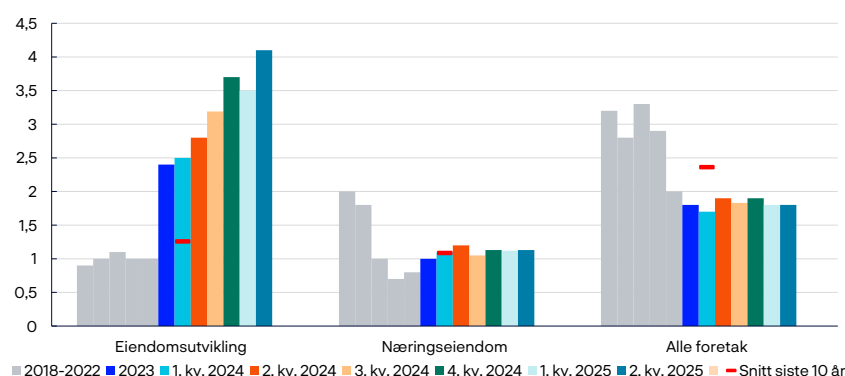
2021. Det bidrar til at samlet andel misligholdte lån er vesentlig lavere nå enn for fire år siden.

Vi venter at samlede tap på foretakslån skal øke litt i år og neste år sammenlignet med 2024, men at de fortsatt holder seg på et lavt nivå, se figur 3.17. Fortsatt lav byggeaktivitet ventes å gi økte tap på utlån til eiendomsutvikling.¹⁴ Bedre makroøkonomisk utvikling trekker tapsanslagene marginalt ned sammenlignet med anslagene i [Finansiell stabilitet 2024 – 2. halvår](#).

Utsikter til noe lavere finansieringskostnader og økt inntjening gjør at vi venter at tapene i næringseiendom holder seg lave og om lag på dagens nivå. Anslagene er ikke vesentlig endret fra i fjor.

Figur 3.16 Fortsatt høyt mislighold blant eiendomsutviklere

Misligholdte lån som andel av utlån til næringen. Prosent

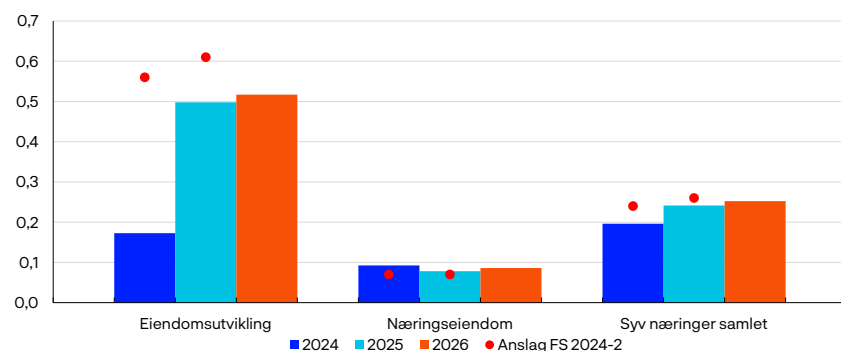


Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

¹⁴ Anslagene er basert på en modell for estimerte misligholds sannsynligheter på foretaksnivå, Hjelseth, I. N., et al. (2024). «Nye mikrodatabe for misligholdte lån gir bedre anslag for bankenes utlånstap». Staff Memo 10/2024. Norges Bank. Vi søker å modellere tapsavsetninger i nye misligholdte lån (nye lån i trinn 3 etter IFRS 9). Selv om det er en sentral driver til bankenes bokførte utlånstap, er de faktisk bokførte tapene mer sammensatte. Blant annet påvirker også endringer i tapsavsetninger i trinn 1 og 2 de bokførte tapene, mens dette er ikke inkludert i vårt modellapparat. Modellanslagene er likevel godt i tråd med vår overordnede vurdering av tapsutsiktene i bankene og er konsistent med anslagene fra vår VAR-modell for samlede utlånstap.

Figur 3.17 Vi venter høyere tap på utlån til eiendomsutvikling i år og neste år

Tapsavsetninger på nye misligholdte lån som andel av totale lån til næringen. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Det er usikkerhet om anslagene, og tapene kan bli høyere enn ventet. Dersom usolgte nye boliger forblir usolgte, og byggeaktiviteten ikke tar seg opp som ventet, kan flere eiendomsutviklere komme til å misligholde lånene sine, og bankene få større tap på utlån til eiendomsutvikling enn det vi har lagt til grunn.

Det er stor usikkerhet om vekstutsiktene internasjonalt. Dersom lang-siktige renter eller risikopremier skulle øke markert, kan det svekke både gjeldsbetjeningsevne og eiendomsverdier innen næringsseiendom. Dersom sysselsettingen i tillegg skulle falle markert, og leieinntektene blir klart lavere enn vi ser for oss, vil mange næringsseiendomsforetak kunne få problemer med å betjene gjelden og få refinansiert lån. I en situasjon hvor mange foretak allerede har fått svekket lønnsomheten av høyere finansieringskostnader, kan det utløse flere hastesalg av eiendom. Det kan gi høyere mislighold og tap enn det vi ser for oss.



Norges Bank
Finansiell stabilitet 2025 – 2. 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