

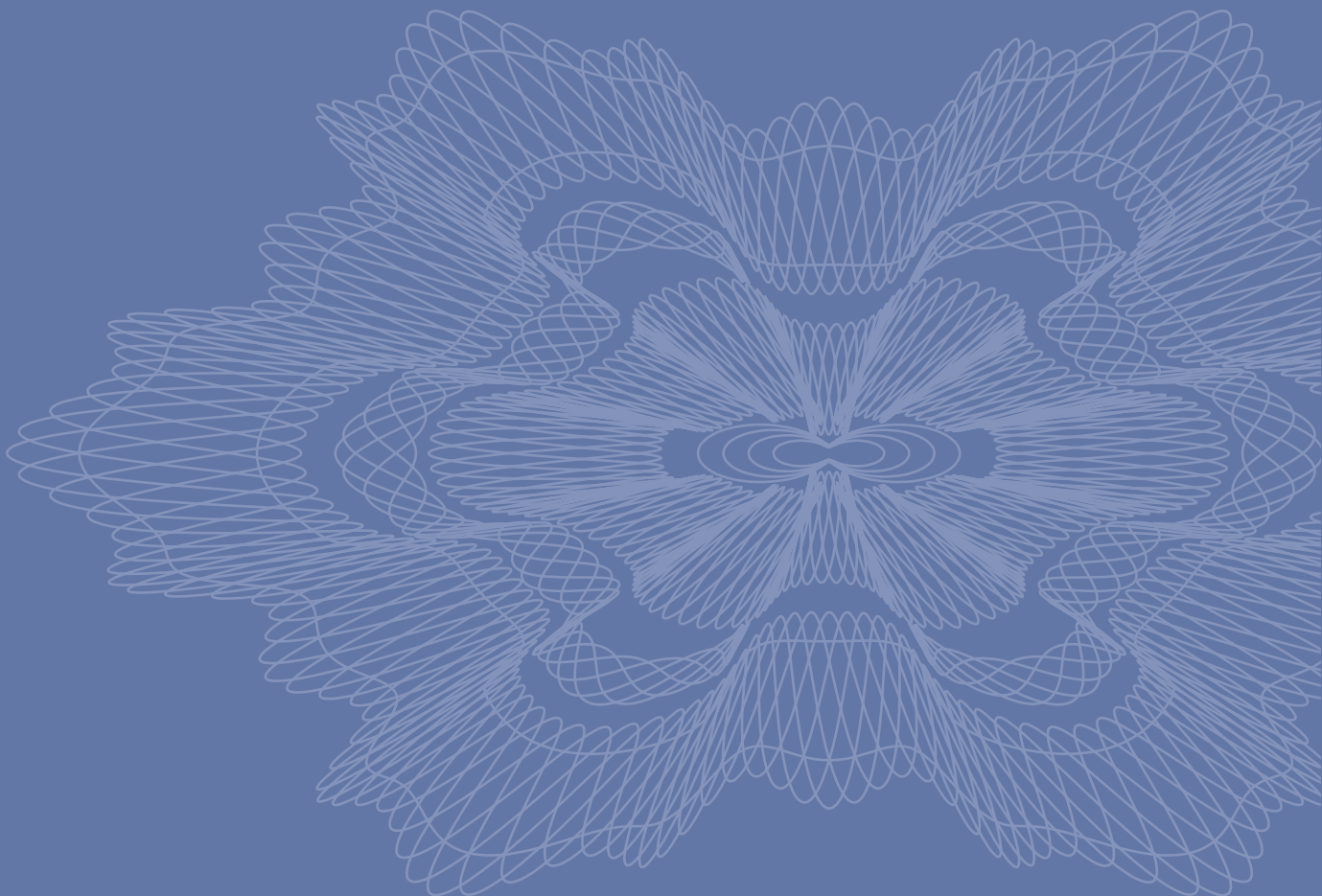
Norges Banks rapportserie  
Nr. 2-2007



# Finansiell stabilitet

1  
07

juni



# Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

**Finansiell stabilitet** innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser. Bankene har en sentral rolle i kredittytting og betalingsformidling. Bankene er således viktige for finansiell stabilitet.

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

**Rapporten «Finansiell stabilitet»** drøfter risikoer det finansielle systemet står overfor, spesielt kreditt-, likviditets- og markedsrisiko. I en kvalitativ vurdering av **størrelsen på risikoen** benytter vi betegnelsene lav, relativt lav, moderat, relativt høy og høy risiko. Risikovurderingen kan være forskjellig på kort og lang sikt.

Rapporten utgis to ganger i året. Hovedkonklusjonene i rapporten oppsummeres i et eget brev til Finansdepartementet. Brevet behandles i Norges Banks hovedstyre. Et viktig formål med rapporten er å øke bevisstheten og bidra til debatt om forhold av betydning for finansiell stabilitet. Norges Banks «Årsrapport om betalingsformidling» gir en bredere oversikt over utviklingstrekk i det norske betalingssystemet.

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

[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

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

Norges Bank, Abonnementservice  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83  
Telefaks: 22 31 64 16  
E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

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

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

# Finansiell stabilitet 1/2007

Leder	5
Sammendrag	6
1. Finansinstitusjonene	9
2. Finansinstitusjonenes omgivelser	16
3. utfordringer	32
Utdypinger	
Internasjonale erfaringer med omslag i boligmarkedet	40
Lav andel lån med fast rente i husholdningene	42
Lav sparing i husholdningene	44
Faktorer bak bankenes problemlån	47
Vedlegg 1 Oversikt over utdypinger 2002-2007	49
Vedlegg 2 Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet	50
Vedlegg 3 Tabeller	51

Rapporten er basert på informasjon fram  
til og med 31. mai 2007



# Leder

## *Store krav til risikostyring*

Den lange oppgangen i norsk økonomi har bidratt til sterk vekst i bedriftenes og husholdningenes inntekter og uvanlig lave tap på bankenes utlån. Konjunkturoppgangen er i en moden fase. Arbeidsledigheten har avtatt videre og er nå på linje med nivåer fra tidligere konjunkturtopper. Lite ledige ressurser i norsk økonomi, økte renter og lavere vekst ute vil kunne dempe veksten i norsk økonomi fremover. Perioden uten tap på bankenes utlån vil etter hvert ta slutt.

Innføring av nye låneprodukter kan ha forsterket veksten i utlånene. Større bredde og dybde i lånemarkedene er grunnleggende positivt, men stiller krav til långivers og låntakers forståelse av risiko og andre egenskaper ved de nye låneproduktene. Det er først etter en periode med svake konjunkturer at vi får svar på hvor god bankenes risikostyring og låntakernes vurderinger av egen gjeldsbetjeningssevne har vært.

De nye kapitaldekningsreglene som er innført (Basel II) vil bidra til bedre risikostyring. Forskjeller i antatt risiko på de enkelte utlånene utløser ulikt krav til kapitaldekning. Nivået på kapitalen i finansinstitusjonene vil derfor i større grad gjenspeile risikoen i finansinstitusjonenes virksomhet. Dette er gunstig fra et finansiell stabilitets-synspunkt.

De nye kapitaldekningsreglene vil imidlertid, gitt aktivsammensetningen i norske banker, føre til en betydelig nedgang i minimumskravene til ansvarlig kapital i de fleste banker de neste årene. Overgangsregler sikrer at nedgangen vil skje gradvis fram til 2010. Lavere minimumskrav frigjør midler i bankene og kan bidra til videre vekst i utlån.

Nye kapitaldekningsregler og nye låneprodukter gjør at det er viktig at bankene utøver et godt skjønn i risikostyring og kredittgivning, slik at bankene er godt rustet til å møte svake konjunkturer og uforutsette hendelser lenger fram i tid.

*Jarle Bergo*

# Sammendrag

## Tilfredsstillende utsikter for finansiell stabilitet

Samlet sett vurderer vi utsiktene for det finansielle systemet i Norge som tilfredsstillende. Den solide økonomiske stillingen til banker og de fleste låntakere gjør at det norske finansielle systemet synes robust overfor forstyrrelser i økonomien. Bankenes likviditets-, markeds- og kredittrisiko vurderes fortsatt som relativt lav på kort sikt.

De norske bankenes resultater er fortsatt gode. Det skyldes blant annet uvanlig lave tap på utlån. Rentemarginene har avtatt som følge av sterk konkurranse, nye kapitaldekningsregler og lav kredittrisiko. Det har redusert bankenes netto renteinntekter målt i prosent av forvaltningskapitalen de siste årene. Den sterke utlånsveksten har motvirket virkningen av fallet i rentemarginen på resultatene. Kapitaldekningen er fortsatt tilfredsstillende.

Samlet sett er husholdningenes økonomiske stilling god. Det er så langt ikke tegn til økte problemer med å betjene gjelden. Arbeidsledigheten er svært lav. Mesteparten av bankenes utlån til husholdninger er med pant i bolig. Boligprisene og husholdningenes gjeld har steget kraftig de seneste årene. Fremover venter vi at økte renter og høy boligbygging bidrar til å dempe veksten i boligpriser og gjeld.

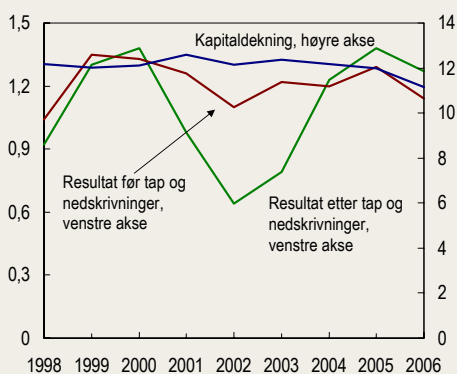
Foretakene leverte svært gode resultater i 2006. Egenkapitalandelen er høy. Beregnede sannsynligheter for konkurs og mislighold er svært lave. Låneveksten til foretakene har økt kraftig de siste to årene. Evnen til å betjene gjelden er imidlertid god. Markedsaktørene venter sterk inntjening i foretakene fremover, noe som gjenspeiles i høye aksjekurser.

## Risikobildet

Selv om hovedbildet er positivt, er det viktig å ha oppmerksomhet på enkelte utviklingstrekk:

Det er flere forhold som kan true de gode utsiktene for veksten internasjonalt. I USA har mislighold av amerikanske boliglån økt. Boligprisene har falt. Så langt har nedgangen ikke gitt store negative ringvirkninger, men det er stor usikkerhet om utviklingen framover. Det er fortsatt risiko for at ubalanser i betalingsstrømmene mellom de store landene kan gi betydelige kurssvingninger i finansmarkedene med ringvirkninger for veksten i verdensøkonomien. Svakere vekst internasjonalt vil dempe veksten i Norge og svekke inntjeningen til norske låntakere.

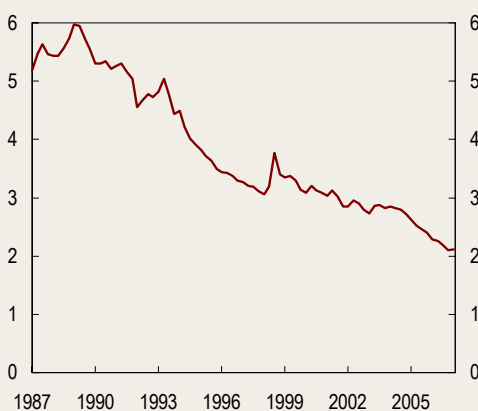
**Figur 1** Bankenes kapitaldekning og resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.<sup>1)</sup> Årstall. 1998 – 2006



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske bankers filialer i Norge

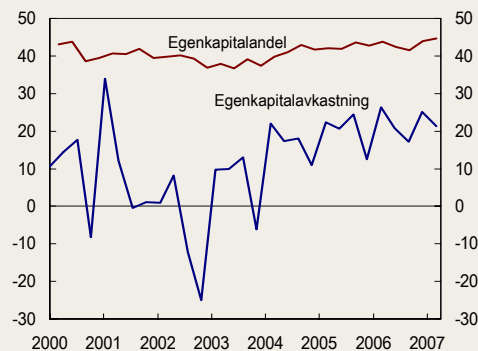
Kilde: Norges Bank

**Figur 2** Bankenes rentemargin. Prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 1. kv. 07



Kilde: Norges Bank

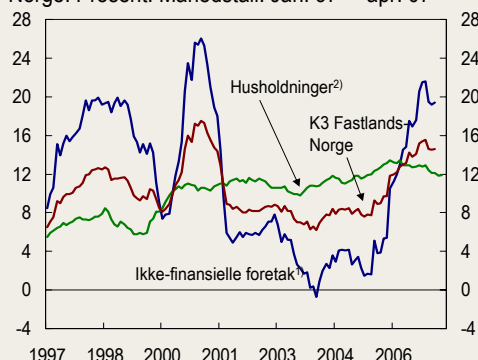
**Figur 3** Egenkapitalandel og egenkapitalavkastning før skatt for et utvalg selskaper notert på Oslo Børs.<sup>1)</sup> Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Utvalget inkluderer ikke finansforetak samt Statoil og Hydro

Kilder: Foretakenes kvartalsrapporter (konsern) og Norges Bank

**Figur 4** Tolv månedersvekst i kreditt til Fastlands-Norge. Prosent. Månedstall. Jan. 97 – apr. 07



<sup>1)</sup> Det antas at all utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge gis til foretakene

<sup>2)</sup> Kreditt fra innenlandske kilder (K2 husholdninger)

Kilde: Norges Bank

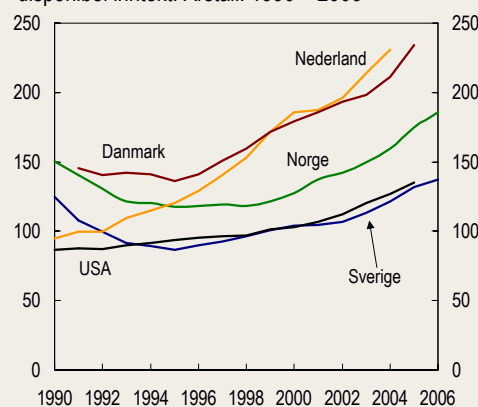
Risikopremiene i finansmarkedene er blitt redusert de senere årene. I den grad dagens lave risikopremier ikke gjenspeiler den underliggende risikoen, er det fare for betydelige korrek-sjoner i verdipapirmarkedene. Det kan gjøre finansieringen til norske foretak og banker dyrere.

Norske husholdningers gjeld i forhold til inntekter har aldri vært høyere, og den vokser fortsatt raskt. Nesten alle lån har flytende rente. Mange nye låntakere har høy gjeld i forhold til boligens verdi. Flere husholdninger velger avdragsfrie lån. Mulighet for avdragsfrie lån kan være en buffer når det blir krevende å betjene gjelden. Disse utviklingstrekkene bidrar til at en del husholdninger nå er mer sårbare enn tidligere.

Det meste av husholdningenes gjeld er boliglån. Det er stor usikkerhet om den videre utviklingen i boligprisene. Den sterke og nesten uavbrutte veksten i boligprisene siden begynnelsen av 1990-tallet kan ha skapt forventninger om at veksten bare vil fortsette. Beregninger på en enkel estimert modell viser at boligprisene er noe høye i forhold til utviklingen i renter, inntekter, boligbygging og arbeidsledighet. På den annen side fanger ikke modellen opp at høy arbeidsinnvandring, sentralisering, mulige forventninger om lave renter på lang sikt og nye og mer fleksible låneprodukter også kan ha bidratt til økte boligpriser.

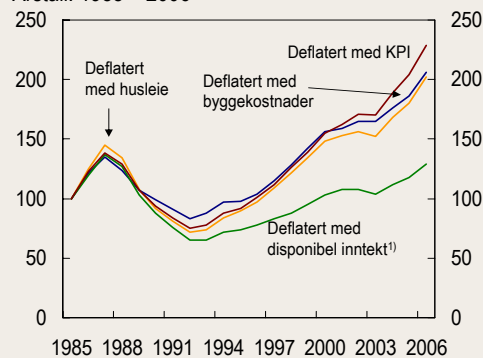
Også veksten i prisene på næringseiendommer har vært sterk det siste året. Lave langsiktige renter har gjort investeringer i næringseiendom mer attraktivt. Det er stor optimisme i markedet og forventninger om sterk vekst i leiepriser fremover. Prisene i næringseiendom har tidligere svingt mye og i takt med kapasitetsutnyttningen i økonomien. Dersom konjunktur-utviklingen blir svakere enn ventet, kan avkastningen på mange eiendomsinvesteringer bli lav. Bankenes utlån til eiendomsforetak utgjør en betydelig andel av utlånene.

**Figur 5** Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt. Årstall. 1990 – 2006



Kilder: OECD, Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, BIS og Norges Bank

**Figur 6** Reelle boligpriser. Indekser. 1985 = 100. Årstall. 1985 – 2006



<sup>1)</sup> Disponibel inntekt er fratrukket anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005

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

Den sterke utlånsveksten kan neppe vare ved over tid. Dersom presset på rentemarginene fortsetter, må bankene øke inntektene fra andre kilder enn netto renteinntekter eller redusere kostnadene for å opprettholde lønnsomheten.

Nye kapitaldekningsregler gjør at nivået på kapitalen i finansinstitusjonene i større grad skal gjenspeile risikoen i deres virksomhet. Reglene vil imidlertid føre til en betydelig, men gradvis, nedgang i minimumskravene til ansvarlig kapital i de fleste banker de neste årene. Det kan bidra til videre vekst i utlån. Overgangen til nye kapitaldekningsregler gir en viss risiko for at banker bygger ned kapitalen så mye at bufferen til å møte uforutsette hendelser blir mindre enn ønskelig.

## *Forhold som kan dempe faren for finansiell ustabilitet*

Stresstester viser at en svakere makroøkonomisk utvikling kan føre til en betydelig økning i bankenes utlånstap. Sammen med fortsatt sterk konkurranse og press på bankenes inntekter kan dette gi svakere lønnsomhet og soliditet i bankene. Det er imidlertid forhold som kan bidra til å dempe faren for at lønnsomheten og soliditeten blir vesentlig svakere i de kommende årene:

Nye låneprodukter stiller store krav til kredittvurderinger og rådgiving overfor kundene. God informasjon fra långivere om konsekvensene ved renteøkninger og utsettelse av avdragsbetalinger vil dempe risikoen for økte betalingsproblemer i fremtiden. Ved å bremse økningen i belåningsgrader på nye boliglån, vil bankenes pantsikkerheter være mindre utsatt for fall i boligprisene, og låntakerne vil ha bedre forutsetninger for å klare gjeldsforpliktelsene. Husholdningene har også et ansvar for å vurdere egen evne til å betjene gjelden. For eksempel kan husholdninger som ønsker forutsigbarhet om renteutgifter, vurdere å binde renten.

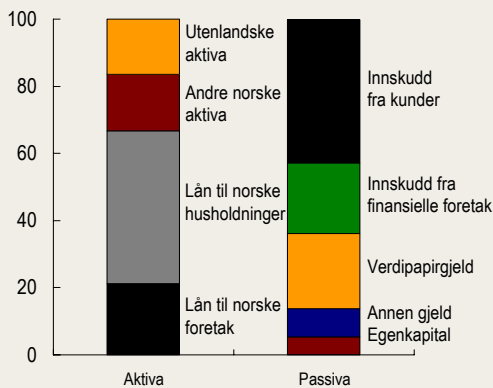
Banker som har marginer som gjenspeiler lånenes administrasjonskostnader, forventede tap og en rimelig avkastning på egenkapitalen står bedre rustet til å møte en svakere konjunkturutvikling.

Overgangen til nye kapitaldekningsregler i en periode med kamp om utlånskunder er en utfordring for bankene. Det er viktig at bankene i sine risikomodeller tar hensyn til at tapene har vært uvanlig lave de siste årene.



# 1 | Finansinstitusjonene

**Figur 1.1** Bankenes<sup>1)</sup> eiendeler og finansiering. Prosent. 31. mars 2007



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

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

## 1.1 Bankene

### *Fortsatt gode resultater og god soliditet i bankene*

Figur 1.1 viser en grov inndeling av bankenes aktiva og passiva. Om lag  $\frac{2}{3}$  av aktivasisiden er utlån til norske husholdninger og foretak. I tillegg utgjør utlån til utenlandske husholdninger og foretak 3 prosent av aktiva. Utviklingen i kredittrisiko er dermed sentral for bankenes inntjening og finansiell stabilitet.

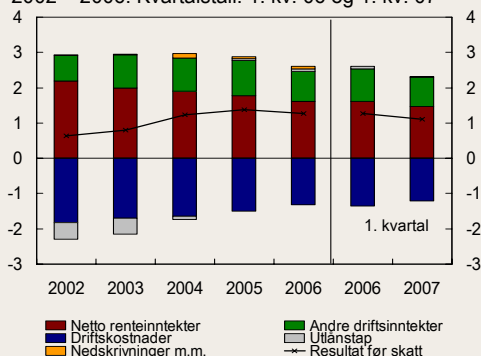
Bankenes resultater for 2006 og første kvartal 2007 var gode, se figur 1.2. Overgang til nye internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) i selskapsregnskapet for mange av de større bankene gjør at tallene for første kvartal 2007 ikke er direkte sammenlignbare med tidligere perioder. Gode resultater skyldes særlig svært lave utlånstap. Lavere rentemarginer har bidratt til lavere netto renteinntekter målt i prosent av forvaltningskapitalen.

Tilbakeføring av tidligere nedskrivninger på utlån kombinert med lave nye nedskrivninger ga negative bokførte utlånstap både i 2005 og 2006. Lave nedskrivninger på utlån de siste to årene kan også skyldes at reglene for verddivurdering av utlån (utlånsforskriften) er tilpasset IFRS. Nedskrivninger kan etter dette bare foretas dersom det foreligger objektive bevis for verdifall (tapshendelser). Bankenes gjenværende beholdninger av nedskrivninger for utlånstap er nå svært lave. Det begrenser muligheten for ytterligere tilbakeføringer av tap.

Bankenes samlede resultat før skatt falt noe fra 2005 til 2006, målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital, se figur 1.2. Det skyldes at netto renteinntekter og andre driftsinntekter samlet falt mer enn driftskostnadene.

Bankenes driftskostnader målt i kroner har vokst markert de siste to årene, men forvaltningskapitalen har økt mer, se figur 1.3. Kostnadsutviklingen i DnB NOR er påvirket av fusjonen i 2004. Det er derfor sett bort fra DnB NOR i figuren.

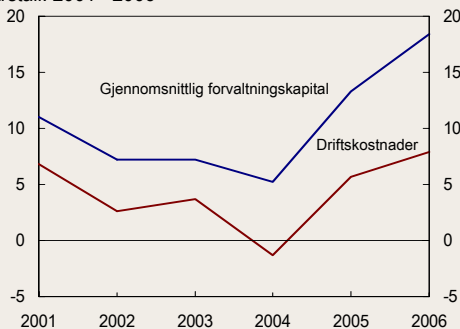
**Figur 1.2** Bankenes<sup>1)</sup> resultater i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Årstall 2002 – 2006. Kvartalstall. 1. kv. 06 og 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge. Tallene for første kvartal 2007 er påvirket av at ni større banker har begynt å anvende IFRS i selskapsregnskapet

Kilde: Norges Bank

**Figur 1.3** Bankenes<sup>1)</sup> årlige vekst i driftskostnader og gjennomsnittlig forvaltningskapital<sup>2)</sup>. Prosent. Årstall. 2001–2006



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av DnB NOR og utenlandske bankers filialer i Norge

<sup>2)</sup> Gjennomsnittlig forvaltningskapital for det enkelte år er basert på forvaltningskapitalen ved utgangen av hver måned

Kilde: Norges Bank

Bankenes resultater avhenger av konjunktorene. Under bankkrisen førte store tap på utlån til at bankene samlet fikk svake resultater. Reduserte inntekter bidro også noe til dette. Figur 1.4 indikerer at hovedpostene i bankenes inntekter (målt i forhold til forvaltningskapitalen) har variert lite med konjunktorene i perioden etter bankkrisen. Provisjoner fra forvaltning og omsetning av verdipapirer har økt i betydning de siste årene. Det har sammenheng med den gunstige utviklingen på Oslo Børs. Fortsett betyr imidlertid disse inntektene svært lite for bankenes inntekter samlet.

Egenkapitalavkastningen i de største norske bankene er god sammenliknet med andre nordiske finanskonserner (figur 1.5 og vedleggstabell 5). Markedsanalytikerne oppjusterte gjennom 2006 forventet inntjening for bankene i 2007. Hittil i år har inntjeningsforventningene for 2007 økt for sparebankene, mens de er om lag uendret for DnB NOR. Kursutviklingen for bankene har vært svakere enn for andre foretak notert på Oslo Børs. Siden årsskiftet har bankindeksen og grunnfondsbevisindeksen på Oslo Børs falt med henholdsvis 4 og 2 prosent.

Soliditeten til norske banker er god. Kapitaldekningen for alle norske banker sett under ett var på 11,2 prosent ved utgangen av 2006. Det er 0,7 prosentenheter lavere enn på samme tid i 2005 (vedleggstabell 4). Isolert sett bidrar den høye utlånsveksten, på 18 prosent i 2006, til å svekke kapitaldekningen. Figur 1.6 viser at banker med høy utlånsvekst tenderer til å ha lavere kapitaldekning.

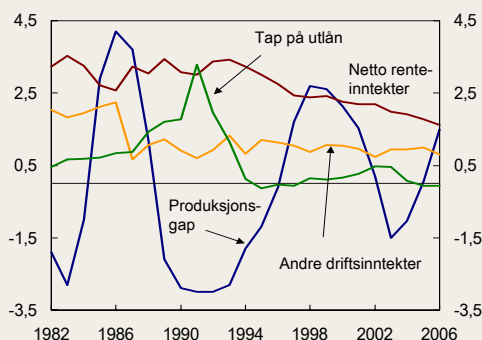
Det nye kapitaldekningsregelverket Basel II reduserer kravet til hvor mye ansvarlig kapital bankene må holde, se utdyping i Finansiell stabilitet 2/06. Alle banker må rapportere etter Basel II fra første kvartal 2008. De fleste bankene i Norge benytter en overgangsordning som gir mulighet til å beregne kapitalkravet etter Basel I i 2007. De fem største norske bankene rapporterer etter Basel II fra og med første kvartal 2007, og benytter interne metoder for beregning av kapitalkravet for kredittrisiko. Tre av de øvrige bankene rapporterer fra samme tidspunkt etter standardmetoden i Basel II.

### Lavere rentemarginer

Bankenes rentemargin<sup>1</sup> har falt betydelig de siste årene, se figur 1.7. Innskuddsmarginen har økt siden 2004 som følge av stigningen i pengemarkedsrenten, men utlånsmarginen har falt mer. Likevel har bankenes netto renteinntekter målt i kroner økt noe. Det skyldes høy utlånsvekst.

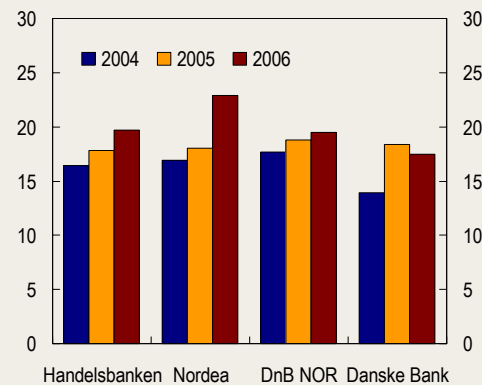
<sup>1</sup> Rentemarginen er definert som gjennomsnittlig utlånsrente minus gjennomsnittlig innskuddsrente. Rentemarginen viser hva bankene tjener på utlån når utlånene er finansiert med innskudd. For å dele inn i utlåns- og innskuddsmargin benyttes 3-måneders pengemarkedsrente (NIBOR). Utlånsmarginen er definert som utlånsrente minus pengemarkedsrente, mens innskuddsmarginen er pengemarkedsrente minus innskuddsrente.

**Figur 1.4** Bankenes<sup>1)</sup> resultatkomponenter i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Produksjonsgap for norsk økonomi i prosent av BNP. Årstall. 1982 – 2006



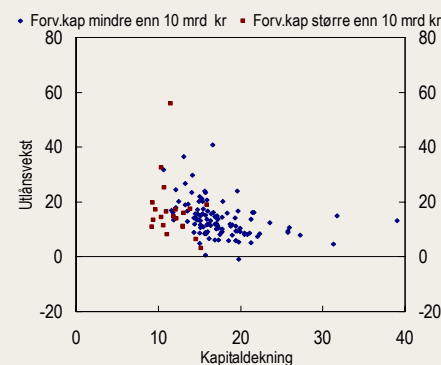
<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske bankers filialer i Norge  
Kilde: Norges Bank

**Figur 1.5** Årlig avkastning på egenkapitalen for fire store nordiske finanskonserner. Prosent. Årstall. 2004 – 2006.



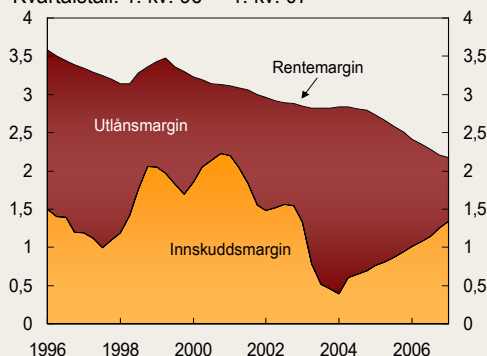
Kilder: Finanskonsernernes årsrapporter

**Figur 1.6** Norske bankers<sup>1)</sup> kapitaldekning og tolv måneders utlånsvekst ved utgangen av 4. kvartal 2006. Prosent



<sup>1)</sup> Banker med unntak av utenlandske filialer i Norge  
Kilde: Norges Bank

**Figur 1.7** Bankenes<sup>1)</sup> rentemargin og oppdeling i innskudds- og utlånsmargin<sup>2)</sup>. Prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 96 – 1. kv. 07

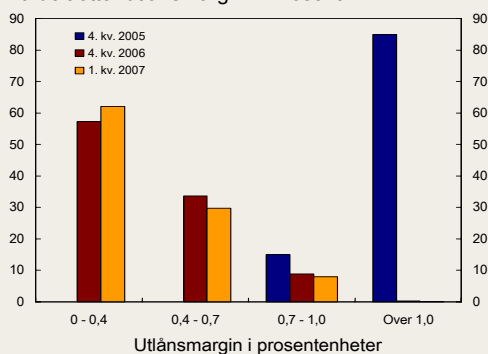


<sup>1)</sup> Alle banker i Norge

<sup>2)</sup> Glidende gjennomsnitt over siste fire kvartaler

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 1.8** Bankenes<sup>1)</sup> utlån med pant i bolig<sup>2)</sup>, fordelt etter utlånsmargin<sup>3)</sup>. Prosent



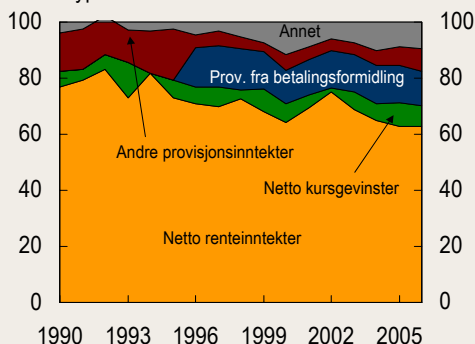
<sup>1)</sup> Alle banker i Norge

<sup>2)</sup> Rammelån med pant i bolig er ikke med

<sup>3)</sup> Utlånsmargin er utlånsrente på beholdning av lån fratrukket 3-måneders pengemarkedsrente ved utgangen av kvartalet

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.9** Bankenes<sup>1)</sup> samlede inntekter fordelt etter type<sup>2)</sup>. Prosent. Årstall 1990 – 2006



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge

<sup>2)</sup> Før 1996 inngår provisjonsinntekter fra betalingsformidling i "andre provisjonsinntekter"

Kilde: Norges Bank

Økningen siden juli 2005 i Norges Banks styringsrente har ikke fått fullt gjennomslag i utlånsrentene til husholdninger og foretak. Det er flere årsaker. I utlånsmarkedet er det kamp om markedsandeler. Dessuten tilpasser bankene seg de nye kapitaldekningsreglene fra 2007. I tillegg er tapene på utlån lave som følge av gode konjunkturer. Det gir lavere påslag for kredittrisiko i utlånsrenten. Videre forsinker varslingsfristen på seks uker ved økning av renten på lån til personmarkedet bankenes tilpasning til økte kortsiktige renter.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsmargin for lån med pant i bolig, utenom rammelån, var ved utgangen av første kvartal 2007 på 0,4 prosentenheter. For rammelån med pant i bolig var utlånsmarginen enda lavere. Disse utlånsmarginene er om lag uendret fra fjerde kvartal 2006. Beregninger vist i Finansiell Stabilitet 2/06 indikerer at bankene under Basel II bør ha en utlånsmargin for godt sikrede boliglån på minimum 0,4-0,8 prosentenheter. Mange banker hadde ved utgangen av første kvartal en utlånsmargin som lå under dette intervallet, se figur 1.8. Tallene for utlånsmarginer ved utgangen av de siste to kvartalene kan være påvirket av at bankene, på grunn av varslingsfristen, ennå ikke hadde tilpasset utlånsrentene etter økningene i Norges Banks styringsrente 13. desember 2006 og 15. mars 2007.<sup>2</sup> Noe av nedgangen i utlånsmarginen siden 2005 er derfor trolig midlertidig.

De siste årene har fallet i netto renteinntekter målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital vært motsvart av nedgang i kostnader. Fortsatt press på rentemarginene vil trolig føre til at bankene må redusere kostnadene eller øke inntektene fra andre kilder om de skal opprettholde lønnsomheten. Bankenes inntekter har hatt en forholdsvis stabil sammensetning det siste tiåret, selv om netto renteinntekter har fått mindre betydning siden 2002, se figur 1.9. Provisjonsinntekter fra annet enn betalingsformidling øker.

### *Fortsatt sterk vekst i utlån*

Bankene og kredittforetakenes utlånsvekst har vært høy i flere år.<sup>3</sup> Tolv månedersveksten i utlånene var 16 prosent i april 2007, se figur 1.10.

Sterk utlånsvekst gjør at potensialet for fremtidige tap på utlån har økt. Utviklingen i foretakenes og husholdningenes økonomi vil være svært viktig for bankenes tap og resultater fremover. God utvikling i husholdningenes og foretakenes økonomi har bidratt til at misligholdte lån som andel av samlede utlån har avtatt markert siden andre kvartal 2003. Andelen er meget lav både for utlån til foretak og husholdninger, se figur 1.11.

<sup>2</sup> En måte å justere utlånsmarginen for varslingsfristen er å bruke utlånsrenten ved kvartalsslutt og trekke fra den pengemarkedsrenten som gjaldt seks uker tidligere. Utlånsmarginen blir da 0,2-0,3 prosentenheter høyere ved utgangen av fjerde kvartal 2006 og første kvartal 2007.

<sup>3</sup> I analysen av utlånsvekst slår vi sammen banker og kredittforetak som inngår i samme finanskonsern.

Andelen utlån til personmarkedet har økt markert siden 2000, men har stabilisert seg på om lag 55 prosent etter 2004. Omtrent 80 prosent av lånene til personmarkedet er med pant i bolig. Boliglån anses å ha forholdsvis lav risiko for mislighold. Isolert sett har dermed vridningen mot lån til personmarkedet bidratt til å dempe kredittrisikoen i bankene. På den annen side trekker kraftig volumvekst i utlån i retning av høyere kredittrisiko.

Høy andel boliglån gjør at verdien av bankenes pantsikkerhet vil variere med svingninger i boligprisene. Over 90 prosent av bankenes lån med pantsikkerhet i bolig er godt sikret, det vil si innenfor 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag. Andelen godt sikrede lån har vært stabil de siste årene. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse fra høsten 2006 viser imidlertid at andelen nye lån med høy belåningsgrad vokser betydelig.

Bankene og kredittforetakenes utlånsvekst til næringsmarkedet er høy. Utlånsveksten til eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting har steget kraftig det siste året, se figur 1.12. Også utlånsveksten til industriforetak har steget. Veksten i utlån til sektorene bygg og anlegg, og kraft og vannforsyning samlet sett har avtatt. Det er trolig kraft og vannforsyning som bidrar mest til den lavere veksten. Bankene låner ut mest til eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting. Disse lånene utgjorde 19 prosent av bankene og kredittforetakenes samlede utlån ved utgangen av 2006. Store banker har høyere andel utlån til eiendomsforetak enn små banker, se figur 1.13.

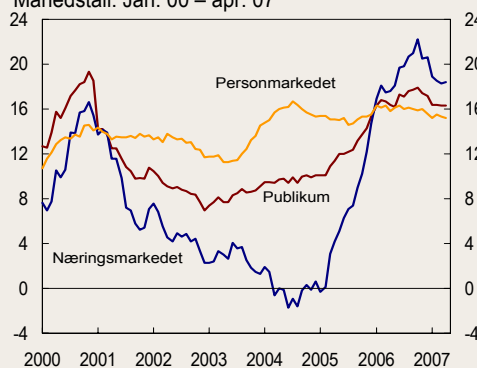
### Lav likviditetsrisiko og markedsrisiko

Likviditetsrisikoen (se boks 1) i bankenes virksomhet er blant annet knyttet til gjennomføring av betalingsoppgjør og til finansiering av egen virksomhet.

Innskuddsdekningen er lite endret de siste årene, se figur 1.14. Innskudd fra personmarkedet har avtatt, mens innskudd fra næringsmarkedet har økt i betydning. Bankenes finansiering fra obligasjonsmarkedet har økt de siste tre årene. Mindre forskjeller mellom rentene på bank- og statsobligasjoner kan ha bidratt til denne utviklingen.

Innskudd fra kunder anses å være en stabil finansieringsform, mens annen finansiering kan være dyrere og mer utsatt for endringer i markedsforholdene. Bankenes kort-siktige gjeld (utenom kundeinnskudd) som andel av samlet gjeld har vært stabil de siste årene. Med unntak for DnB NOR utgjør kortsiktig utenlandsgjeld en liten del av norske

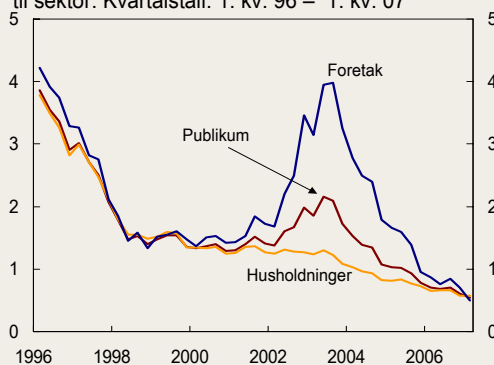
**Figur 1.10** Bankene og kredittforetakenes<sup>1)</sup> utlånsvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 00 – apr. 07



<sup>1)</sup> Alle banker og kredittforetak i Norge

Kilde: Norges Bank

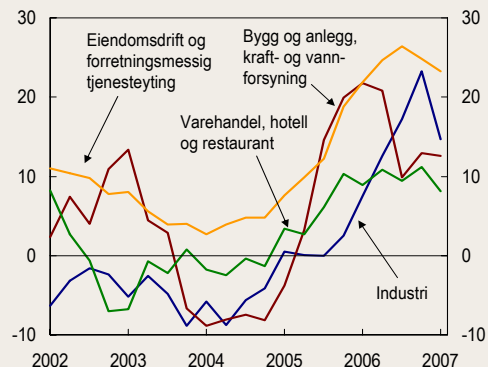
**Figur 1.11** Bankenes<sup>1)</sup> beholdning av brutto misligholdte lån per sektor. Prosent av brutto utlån til sektor. Kvartalstall. 1. kv. 96 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Alle banker i Norge

Kilde: Norges Bank

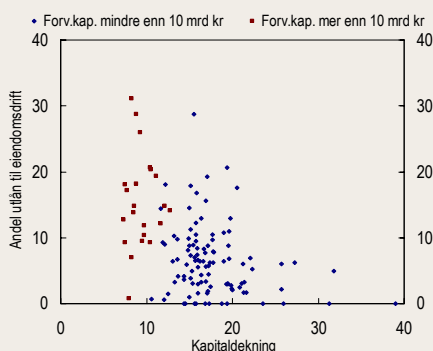
**Figur 1.12** Bankenes og kredittforetakenes<sup>1)</sup> utlån til utvalgte næringer. Prosent. Firekvartalersvekst. 1. kv. 02 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Alle banker og kredittforetak i Norge

Kilde: Norges Bank

**Figur 1.13** Utlån til eiendomsdrift i prosent av bankens<sup>1)</sup> totale utlån. Kapitaldekning. Prosent. 4. kv. 06



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske bankers filialer i Norge

Kilder: Kredittilsynet og Norges Bank

## Boks 1 Sentrale risikotyper

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

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

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

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

bankers finansiering, se figur 1.15. Likviditetsindikatoren<sup>4</sup> viser at DnB NOR og de små bankene har hatt en god balanse mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler de siste to årene, se figur 1.16. Indikatoren har vist særlig god utvikling for DnB NOR Bank. Bankens gradvise overføring av deler av sin boliglånsportefølje til DnB NOR Boligkreditt bidrar til dette. Likviditetsindikatoren for de mellomstore bankene har hatt en markert bedring de siste årene og er nå på nivå med de små bankene. Likviditetsrisikoen for banknæringen samlet sett anses nå å være relativt lav.

Kredittilsynet og Norges Bank kartlegger årlig de største norske bankenes motpartseksposeringer. Få av eksponeringene er så store at bankene vil få alvorlige problemer med soliditeten dersom en stor motpart ikke kan gjøre opp for seg. Etter at norske kroner ble inkludert i det internasjonale oppgjørssystemet CLS ("Continuous Linked Settlement") i 2003, er mesteparten av kredittrisikoen knyttet til oppgjør av valutahandel fjernet og likviditetsrisikoen er blitt redusert.

Norske bankers markedsrisiko anses å være relativt lav fordi de har forholdsvis lite eiendeler som er direkte utsatt for markedssvingninger. Aksjer holdt som omløpsmidler utgjør 0,4 prosent av bankenes forvaltningskapital. Markedsrisiko kan likevel være viktig for banker som inngår i konsern med livsforsikringsselskaper. Livsforsikringsselskapene har store plasseringer i verdipapirer, se avsnitt 1.2.

### Operasjonell risiko

Operasjonell risiko i bankene kan øke i forbindelse med sammenslåinger, omorganiseringer og store endringer i IKT-systemer (informasjons- og kommunikasjonsteknologi). Det samme gjelder ved tilpasning til nytt regelverk, slik som Basel II og regnskapsstandarden IFRS. Med det nye kapitaldekningsregelverket Basel II vil det bli satt krav til kapitaldekning for operasjonell risiko. Kravet er nytt, og datagrunnlaget for tap i bankene som skyldes operasjonell svikt er foreløpig svakt. Det nye kravet gjør at bankene vil ha større oppmerksomhet på operasjonell risiko.

Norges Bank overvåker risikoen i sentrale betalings- og oppgjørssystemer. I årsrapporten om betalingssystemer for 2006 har Norges Bank vurdert de viktigste interbanksystemene i Norge opp mot internasjonale anbefalinger. Norges Bank finner at systemene tilfredsstillende anbefalingene med bare mindre forbehold.

<sup>4</sup> Likviditetsindikatoren er beregnet som forholdet mellom stabile finansieringskilder og lite likvide eiendeler. En økning i dette forholdstallet indikerer lavere risiko for likviditetsproblemer. Innskudd fra publikum, obligasjonslån, ansvarlig lånekapital og egenkapital betraktes som stabil finansiering. Det er ikke tatt hensyn til trekkfasiliteter bankene kan ha. Blant lite likvide eiendeler regnes brutto utlån til publikum, øvrige fordringer, eiendeler overtatt ved inndrivelse av fordringer og anleggsmidler. For en oversikt over balanseelementene som inngår i disse kategoriene, se informasjon på <http://www.ssb.no/skjema/finmark/rapport/orbof/>

Finansforetakenes bruk av IKT kartlegges hvert år av Kredittilsynet i en risiko- og sårbarhetsundersøkelse. Undersøkelsen for 2006 viser at det har vært store endringer innenfor IKT-området i sentrale finansinstitusjoner. De finansielle foretakene har i økende grad utkontraktert IKT-tjenester. Det kan være en utfordring å sikre tilstrekkelig kompetanse på IKT over tid når egen IKT-virksomhet bygges ned. Kredittilsynet har erfart at det kan være vanskelig for finansinstitusjoner å håndtere avtaler med IKT-leverandørene.

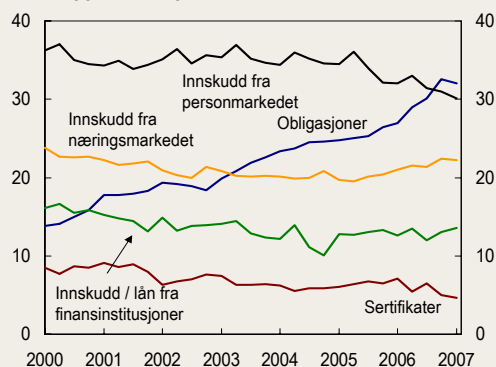
## 1.2 Andre finansinstitusjoner

### Finanskonsern

Flere banker inngår i konsern med livsforsikringsselskaper (vedleggstabell 2). Av finanskonsern i Norge med store banker er det imidlertid bare DnB NOR som har forsikringsvirksomhet av betydning. Figur 1.17 viser hvor stor andel av DnB NORs årsresultat i 2006 som kommer fra annet enn tradisjonelle bankaktiviteter, sammenlignet med tre andre store nordiske finanskonsern. Felles for disse er at verdipapirforetaksaktiviteter, livsforsikring og kapitalforvaltning til sammen utgjør om lag 30 prosent av samlet resultat før skatt. De to sistnevnte områdene er organisert i egne juridiske enheter. Verdipapirforetaksdelen er i regelen et virksomhetsområde innenfor bankdelen av konsernene. Bankaktiviteten er imidlertid viktigst og genererer om lag 70 prosent av inntjeningen. Netto renteinntekter utgjør vel  $\frac{2}{3}$  av de totale inntektene innenfor området bankaktiviteter. Utviklingen i netto renteinntekter og tap på utlån vil derfor være svært viktig for konsernresultatene.

Finanskonsern er utsatt for et bredere spekter av risikofaktorer enn banker. Organisering av finanskonsern som et holdingselskap gjør det mulig for konsernet å begjære oppbud i kriserammede datterselskaper. Slik kan bankdelen av et konsern i teorien skjermes fra problemer i andre deler av konsernet. I praksis vil situasjonen ofte være langt mer komplisert. Det vil være renommérisiko for banken knyttet til en begjæring om oppbud for andre deler av finanskonsernet. På grunn av interne forpliktelser mellom selskapene i konsernet i form av lån og derivatkontrakter, vil det direkte tapet knyttet til oppbud ofte være langt høyere enn den innskutte aksjekapitalen i datterselskapet. I tillegg må det forventes bortfall av fremtidige inntekter i andre deler av konsernet fordi banken i konsernet gjør en god del av sine forretninger med andre selskap i samme konsern.

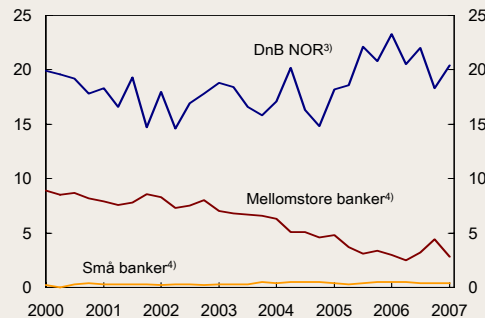
**Figur 1.14** Norske bankers<sup>1)</sup> finansieringskilder. Prosent av brutto utlån. Kvarstalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

**Figur 1.15** Norske bankers<sup>1)</sup> kortsiktige utenlandsgjeld<sup>2)</sup>. Prosent av brutto utlån. Kvarstalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

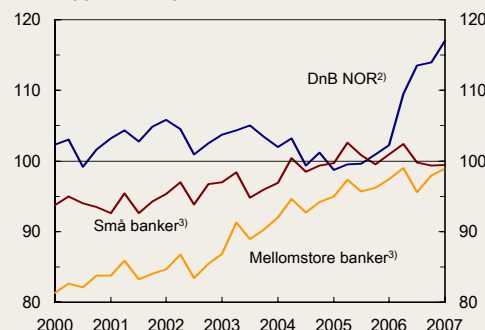
<sup>2)</sup> Sertifikatgjeld samt innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner

<sup>3)</sup> DnB NOR Bank (ekskl. filialer i utlandet) og Nordlandsbanken

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

Kilde: Norges Bank

**Figur 1.16** Utviklingen i norske bankers<sup>1)</sup> likviditetsindikator. Prosent. Kvarstalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



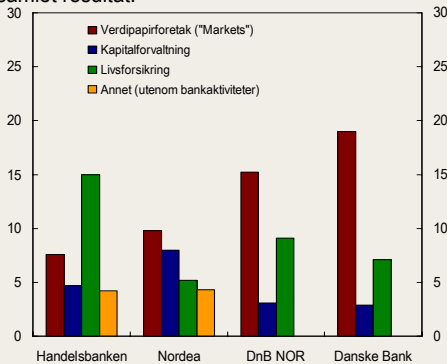
<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske datterbanker og utenlandske filialer i Norge

<sup>2)</sup> DnB NOR Bank (ekskl. filialer i utlandet) og Nordlandsbanken

<sup>3)</sup> Skillet mellom mellomstore og små banker er satt ved en forvaltningskapital på 10 milliarder kroner ved utgangen av 2006

Kilde: Norges Bank

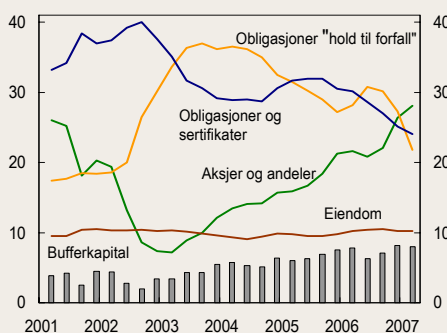
**Figur 1.17** Fordeling av fire nordiske finanskonserners resultat før skatt på ulike virksomhetsområder. Årsregnskap for 2006. Andel i prosent av samlet resultat.<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Andel for tradisjonelle bankaktiviteter er ikke vist

Kilder: Finanskonsernenes årsrapporter og Norges Bank

**Figur 1.18** Livsforsikringsselskapenes bufferkapital<sup>1)</sup> og aktivasammensetning. Prosent av forvaltningskapital. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Bufferkapitalen er definert som summen av kursreguleringsfondet tilleggssavsetninger inntil ett års renteforpliktelser og overskytende kjernekapital

Kilde: Kredittilsynet

## Kredittforetak

Kredittforetak yter langsiktige lån. Resultatene har avtatt svakt over flere år og var i 2006 og første kvartal 2007 lite endret fra tilsvarende periode året før. I de siste to årene er det etablert flere nye kredittforetak, eid av banker. Nyetableringene må ses i sammenheng med nytt regelverk fra 1. juni 2007 som gjør det mulig å utstede fortrinnsberettede obligasjoner, se avsnitt 2.5.

## Finansieringsselskaper

Finansieringsselskapene utgjør en sammensatt gruppe som betjener flere ulike markeder. Ved utgangen av mars 2007 var tolv månedersveksten i utlån til publikum fra finansieringsselskapene 12 prosent. Rene forbrukslån uten sikkerhet har høy kredittrisiko. Selskapene tar betalt for kredittrisikoen ved en høy effektiv rente. Slike forbrukslån utgjør en meget liten del av finansiell sektors totale utlån til husholdningene og innebærer derfor liten fare for den finansielle stabiliteten. Betjening av dyre forbrukslån kan imidlertid være et problem for den enkelte låntaker.

## Livsforsikringsselskaper

Livsforsikringsselskapenes verdjusterte resultat i 2006 var på nivå med resultatet i 2005, målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital. Verdjustert resultat for første kvartal 2007 var lavere enn for samme periode i 2006. Bufferkapitalen økte fra 7,5 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005 til 8,2 prosent ved utgangen av 2006, og var 8,0 prosent ved utgangen av første kvartal 2007.

Livsforsikringsselskapene er mer utsatte for markedsrisiko enn bankene, siden de har en langt høyere andel av forvaltningskapitalen plassert i aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av første kvartal 2007 utgjorde renteinstrumenter og aksjer 88 prosent av forvaltningskapitalen, mens eiendom utgjorde 10 prosent (vedleggstabell 7). Kraftig kursstigning i det norske og flere internasjonale aksjemarkeder har bidratt til at aksjeandelen har steget markert de siste årene, se figur 1.18.

Den løpende avkastningen på livsforsikringsselskapenes beholdning av obligasjoner og sertifikater klassifisert som omløpsmidler er relativt lav på grunn av lave markedsrenter. Fortsatt lave langsiktige renter kan skape problemer for livsforsikringsselskapenes evne til å overholde sine langsiktige pensjonsforpliktelser. Andelen obligasjoner klassifisert som "hold til forfall" falt markert i første kvartal 2007 til 22 prosent av forvaltningskapitalen. Gjennomsnittlig rente på "hold til forfall" obligasjonene er om lag 5 prosent, noe som er godt over minsteavkastningen som livsforsikringsselskapene har garantert kundene. Gjennomsnittlig minsteavkastning er om lag 3,5 prosent.

## 2 | Finansinstitusjonenes omgivelser

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

### 2.1 Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt god, se figur 2.1. Veksten er særlig sterk i Kina og andre deler av Asia. Euroområdet er inne i den sterkeste oppgangen siden 2000. Veksten i amerikansk økonomi ventes å avta noe som følge av svekkelse av boligmarkedet. Det kan få ringvirkninger for andre land. De neste årene ventes veksten internasjonalt å dempes noe, men fortsatt å være god. Samtidig er det usikkerhetsmomenter knyttet til økonomisk vekst og finansiell stabilitet internasjonalt, se drøftingen nedenfor.

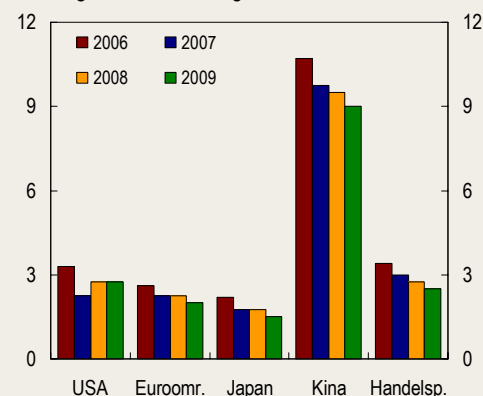
#### *Problemer i bolig- og boliglånsmarkedet i USA*

Høy aktivitet og prisvekst i boligmarkedet har spilt en viktig rolle for oppgangen i amerikansk økonomi siden 2003. Det siste året har boligmarkedet kjølnet betydelig. Igangsettingen av nye boliger har falt og tolv månedersveksten i boligprisene er nå negativ, se figur 2.2. Det er usikkert hvor dyp og langvarig nedgangen i boligmarkedet vil bli og hvor store effekter det vil gi på resten av økonomien.

Misligholdet av amerikanske boliglån har økt. Problemene synes så langt primært å være knyttet til utlån med høy kredittrisiko, såkalte "subprime" lån. Dette er lån til personer med lav kredittverdighet, og lånene er ofte dårlig sikret. Dette markedet har vokst kraftig de siste årene, fra 6 prosent av det totale boliglånsmarkedet i 2001 til 15 prosent i 2006. Lån hvor renten holdes lav de første årene for så å stige betydelig, dominerer. Mange lån er innvilget med tanke på at låntakerne skulle kunne refinansiere lånene til bedre betingelser etter en boligprisoppgang. Svakere boligmarked har imidlertid gjort det vanskeligere å kvalifisere seg for bedre lån. Samtidig har høyere generelt rentenivå økt gjeldsbetjeningskostnadene.

Långiverne selger en betydelig andel av lånene de innvilger til investeringsbanker. Bankene deler lånene i grupper og selger verdipapirer med sikkerhet i disse lånegruppene

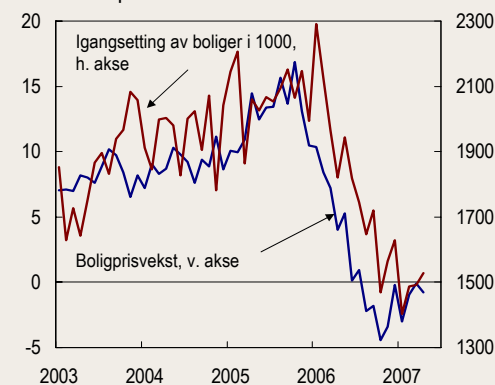
**Figur 2.1** BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år. Anslag for 2007 – 2009<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Anslag fra Pengepolitisk rapport 1/07

Kilder: IMF og Norges Bank

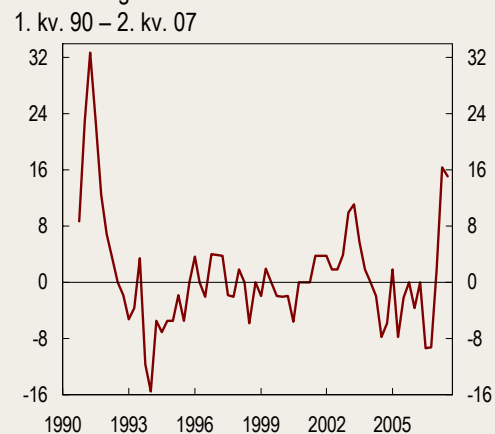
**Figur 2.2** Tolv månedersvekst i boligpriser<sup>1)</sup> og igangsetting av boliger i USA. Månedstall. Jan. 03 – apr. 07



<sup>1)</sup> Medianpris i USD. Brukte boliger

Kilder: Reuters (EcoWin)

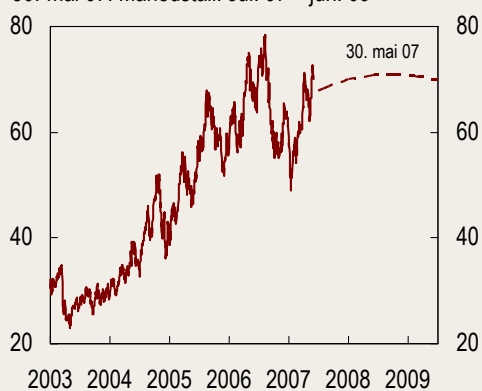
**Figur 2.3** Netto andel av banker som skjerper krav for å få boliglån. USA. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 90 – 2. kv. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

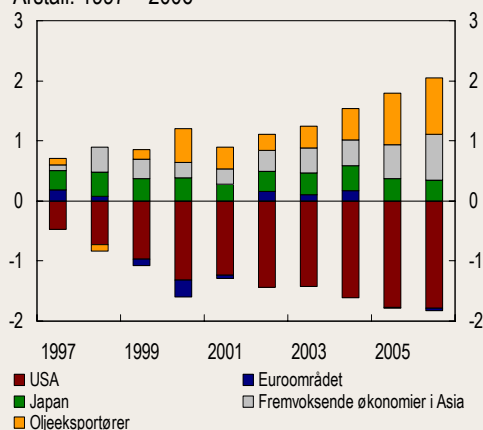


**Figur 2.4** Oljepris (Brent Blend) i USD per fat. Dagstall. 2. jan. 03 – 29. mai 07. Terminpriser 30. mai 07. Månedstall. Jul. 07 – jun. 09



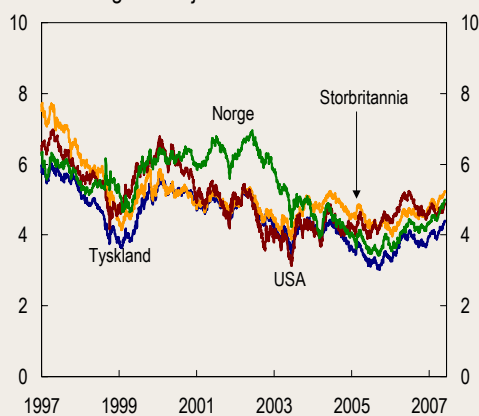
Kilder: Telerate, IPE and Norges Bank

**Figur 2.5** Driftsbalanse i prosent av global BNP. Årstall. 1997 – 2006



Kilde: IMF

**Figur 2.6** Effektiv tiårs statsobligasjonsrente. Prosent. Dagstall. 2. jan. 97 – 30. mai 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

videre til investorer. Verdipapirene er delt inn i transjer basert på kvalitet.<sup>1</sup> Verdipapirer med pant i dårlig sikrede boliglån står for omtrent 14 prosent av det totale markedet for papirer med sikkerhet i boliglån.

Rentedifferansen mellom verdipapirer med pant i dårlige sikrede boliglån og statsobligasjoner har steget kraftig. Høyere misligholdsrater har bidratt til at flere låneinstitusjoner er gått konkurs. Dette alene utgjør neppe noen trussel mot finansiell stabilitet i USA. Samtidig er det tegn til at bankenes långivning er strammet til, se figur 2.3. Det kan bidra til å forsterke nedgangen i boligmarkedet og i etterspørselen i amerikansk økonomi. Erfaringer med omslag i boligmarkedet i andre land drøftes i en utdyping på side 40.

### Høye råvarepriser

Utviklingen i boligmarkedet i USA og amerikansk økonomi er kanskje den viktigste risikoen for utviklingen i global økonomi. En annen risiko er økt prisstigning og markert høyere renter. En kraftig økning i oljeprisen og andre råvarepriser kan bidra til et slikt negativt tilbudssidesjokk. Høy etterspørsel har bidratt til prisoppgang på olje de siste årene, se figur 2.4. Spotprisen er nær rekordnivåer, og terminprisene indikerer fortsatt høy oljepris fremover.

En kraftig oljeprisoppgang drevet av faktorer på tilbudssiden, kan svekke internasjonal økonomisk vekst og dermed eksporten fra norske bedrifter.

### Globale ubalanser

Det amerikanske driftsunderskuddet holder seg historisk høyt, samtidig som mange oljeeksportører og asiatiske land har store overskudd, se figur 2.5. Sterk vekst i regioner utenom USA har bidratt til å dempe de globale ubalansene, men de er fortsatt betydelige. Mange asiatiske land har knyttet sin valuta til amerikanske dollar. Disse landene kjøper dollar for å unngå styrking av egen valuta. De økte dollarreservene plasseres i amerikanske verdipapirer. Dette bidrar til høy kapitalinngang til USA og nokså lave statsobligasjonsrenter både i USA og globalt, se figur 2.6. Skulle likevel kapitalinngangen svikte, kan dollaren svekkes kraftig og amerikanske obligasjonsrenter stige. Det kan føre til økte langsiktige renter internasjonalt og i Norge. Styrking av kronen mot dollar vil også kunne påvirke inntjeningen i en del norske bedrifter, men utslagene dempes av kurssikring.

<sup>1</sup> For en nærmere beskrivelse av slike verdipapirer, se artikkelen "CDO-er: Nye muligheter for å investere i kredittmarkedet" av Ketil J. Rakkestad og Sindre Weme i Penger og Kreditt 2/06.

## Høy gjeldsvekst i foretak og husholdninger

Foretakene internasjonalt har fortsatt god inntjening og soliditet. Samtidig har gjelden deres økt kraftig de siste årene. Omfanget av gjeldsfinansierte oppkjøp øker. Mens slike oppkjøp tidligere primært fant sted i USA, er det nå betydelig aktivitet også i Europa og Asia. De overtatte foretakene har høy gjeldsgrad og er sårbare for svakere konjunkturer og økte renter.

Gjeldsveksten i husholdningene er fortsatt sterk i mange land, drevet av høyere boligpriser. Dette øker sårbarheten ved bortfall av inntekt, økte renter og boligprisfall.

## Lave risikopremier

God inntjening i foretakene og liten fare for mislighold har bidratt til historisk lave rentedifferanser mellom foretaks- og statsobligasjoner, se figur 2.7. Også andre kredittpremier er nær bunnivåer, og volatiliteten har falt markert i de fleste finansmarkeder siden 2002. I tillegg til gode fundamentale forhold kan dette gjenspeile lave risikopremier. En risikopremie er den forventede meravkastningen i forhold til risikofri rente som en investor krever i kompensasjon for å holde et risikabelt aktiva.

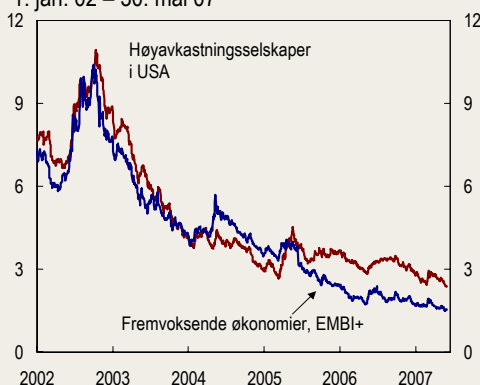
Flere forhold kan ha bidratt til et varig fall i risikopremiene, blant annet mer stabil økonomisk utvikling og forutsigbar økonomisk politikk, bedre integrerte finansmarkeder og økte muligheter til risikospredning. Fallet i risikopremiene har trolig også konjunkturelle årsaker. Volatiliteten i finansmarkedene faller ofte i perioder med høy økonomisk vekst. Samtidig kan nokså lave statspapirrenter og god tilgang på kapital ha bidratt til økt etterspørsel etter forholdsvist risikable objekter. Lett tilgang på likviditet og en oppfatning av lav risiko har også bidratt til såkalte "carry trades", der investorene låner i lavrente valutaer for å investere i høyrente valutaer.

De konjunkturelle faktorene vil etter hvert snu. Det vil trolig bidra til høyere risikopremier. Investorenes vilje til å ta risiko kan også endres uten at konjunkturerne snur. Tilpasningen i finansmarkedene kan bli smidig eller brå. I den grad dagens risikopremier ikke tar full høyde for underliggende risiko, kan utviklingen i finansmarkedene bli mer markert enn det endringene i fundamentale forhold skulle tilsi.

Økte risikopremier i obligasjons- og aksjemarkedene ville føre til dyrere og mindre tilgjengelig finansiering til norske foretak og finansinstitusjoner. I en nedgangskonjunktur vil økte risikopremier ofte komme på toppen av økte finansieringskostnader som følge av svakere forventet kontantstrøm fra verdipapirene.

**Figur 2.7** Rentedifferanser mot statsobligasjoner i USA. Prosentenheter. Dagstall.

1. jan. 02 – 30. mai 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

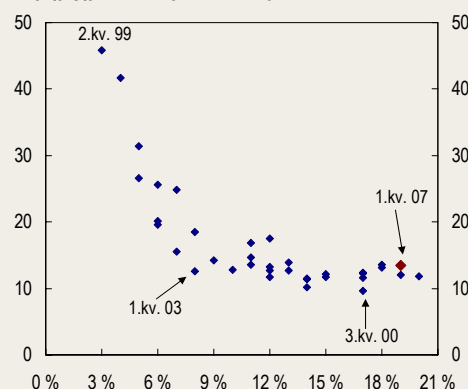
**Figur 2.8** Aksjeindekser. 1. jan. 97 = 100.

Dagstall. 3. jan. 97 – 30. mai 07



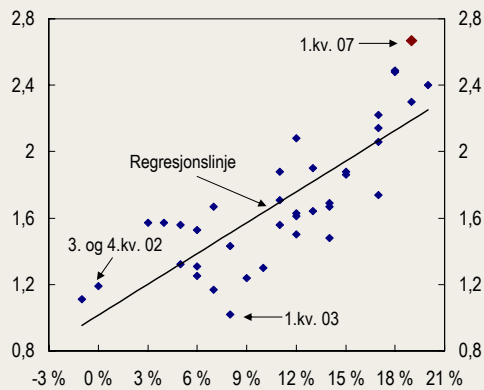
Kilde: Reuters (EcoWin)

**Figur 2.9** Egenkapitalavkastning (x-akse) og verdsetningsindikatoren P/E (y-akse). Oslo Børs. Kvartalstall. 4. kv. 97 – 1. kv. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

**Figur 2.10** Egenkapitalavkastning (x-akse) og verdsetningsindikatoren P/B (y-akse). Oslo Børs. Kvartalstall. 4.kv. 97 – 1.kv. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

## Stigende aksjekurser

Aksjekursene verden over har steget kraftig siden bunnen tidlig i 2003, se figur 2.8. Aksjekursene falt i månedsskiftet februar/mars i år. Uro i aksjemarkedet i Kina og frykt for spredning av problemene i boliglånsmarkedene i USA bidro til å svekke investorenes lyst til å ta risiko. Aksjekursene har siden steget igjen. På Oslo Børs har hovedindeksen satt flere toppnoteringer i vår.

Verdsetningsindikatorer benyttes ofte til å vurdere om utviklingen i aksjekursene har vært sterkere enn det som kan forklares av fundamentale forhold. Det kan si noe om sårbarheten for kursfall. Aksjekurs i forhold til inntjening (P/E) er en vanlig indikator. Den vanlige tolkningen er at høy P/E tilsier et dyrt aksjemarked. Dette synes imidlertid ikke helt å stemme for Oslo Børs, med mindre man kontrollerer for lønnsomhetsnivået. P/E har vært nokså stabil når egenkapitalavkastningen har vært god, se figur 2.9. Dette betyr at kursene har fulgt utviklingen i løpende inntjening i perioder med god lønnsomhet. Det kan tolkes som at investorene forventer at dagens høye inntjening skal vare ved. P/E er høyere nå enn ved kurstoppen i 2000, da lønnsomheten var omtrent den samme.

En annen vanlig verdsetningsindikator er aksjekurs i forhold til bokført verdi per aksje (P/B). P/B er nå på sitt høyeste nivå de siste ti årene. P/B øker når lønnsomheten øker. Sett i forhold til dagens egenkapitalavkastning er P/B uvanlig høy, se figur 2.10.

Amerikanske og europeiske aksjemarkeder synes å være nokså moderat priset sett i forhold til inntjening og bokført egenkapital. Det kan tilsi at fallhøyden for aksjekursene er mindre internasjonalt enn på Oslo Børs, dersom børsselskaperes inntjening skulle svikte.

## 2.2 Norsk økonomi

Siden sommeren 2003 har den økonomiske aktiviteten i Norge tatt seg markert opp. Kapasitetsutnyttningen er høy. Samtidig har høy vekst i produktiviteten og i tilgangen på arbeidskraft bidratt til god vekstevne.

Oppgangen er bredt basert. Den internasjonale oppgangen gjennom de siste årene har gitt sterk vekst i eksportrettede næringer og høye priser på mange norske eksportvarer. Norges bytteforhold med utlandet er bedret med i underkant av 40 prosent siden 2002. Investeringene i petroleumsektoren har steget kraftig. Sterk etterspørselsvekst og god lønnsomhet har etter hvert gitt økte realinvesteringer også i fastlandsbedriftene. I de fleste bransjer er kapasitetsutnyttningen nå svært høy.

Lavt rentenivå og høy vekst i realinntektene har bidratt til sterk vekst i boliginvesteringene og husholdningenes forbruk. Økt sysselsetting og lønnsvekst bidrar fortsatt til høy vekst i husholdningenes etterspørsel, se figur 2.11. Arbeidsmarkedet er ytterligere strammet til de siste månedene.

I Pengepolitisk rapport 1/07 (fremlagt 15. mars) ble det uttalt at utsiktene og risikobildet samlet taler for at det vil være riktig å sette renten gradvis opp fram mot sommeren 2008, se figur 2.12. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi ventes å holde seg høy gjennom inneværende år, for så å avta gradvis fram mot 2010, jf tabell 2.1 (produksjonsgap).

Renten kan bli annerledes enn antatt dersom de økonomiske utsiktene endres, eller dersom endringer i renten påvirker produksjon, sysselsetting og priser på en annen måte enn forutsatt. Usikkerheten i renteprognosene er vist i figur 2.12. I Pengepolitisk rapport 1/07 ble det blant annet pekt på at det ikke kan utelukkes at vi undervurderer presset i økonomien og at vi kommer i en situasjon der pris- og kostnadsveksten tiltar raskt. En slik utvikling taler isolert sett for en raskere renteoppgang enn i referansebanen for å hindre at inflasjonen kommer vesentlig over målet.

I rapporten ble det også pekt på at vi ikke kan utelukke at vi nok en gang blir overrasket over lav prisstigning eller at veksten hos våre handelspartnere avdempes raskere enn anslått. Skulle det bli et markert tilbakeslag i USA, vil ringvirkningene i resten av verden bli store. En kraftig avdemping av veksten ute vil også kunne bidra til fall i råvareprisene og lavere konsumprisvekst hos våre handelspartnere. Norske eksportnæringer kan rammes av lavere etterspørsel og lavere utsalgspriser. Både inflasjonen og produksjonsveksten vil kunne dempes på noe sikt. Det tilsier isolert sett en renteutvikling som ligger lavere enn i referansebanen.

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

	Anslag fra Pengepolitisk rapport 1/07			
	2007	2008	2009	2010
Privat konsum	4	3	2½	2½
Offentlig konsum	3	3		
Bruttoinvesteringer				
Fastlands-Norge	5½	1½		
Tradisjonell eksport	7	3½		
BNP Fastlands-Norge	3½	2½	2	2
Produksjonsgap Fastlands-Norge	2½	1½	1	½
AKU-ledighet (rate)	2½	3	3½	3½
KPI-JAE <sup>1)</sup>	1½	2	2½	2½
Årslønn <sup>2)</sup>	5½	5½	4½	4½

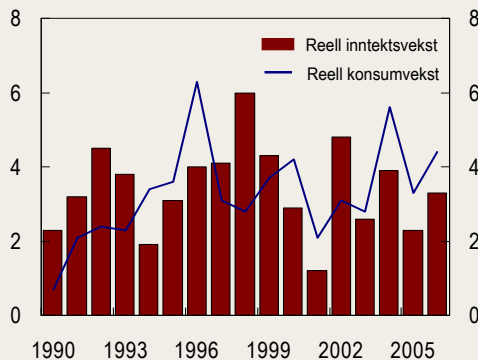
<sup>1)</sup> KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.

Det er i tillegg justert for at reduserte maksimalpriser i barnehager reduserer veksten i KPI-JAE med anslagsvis 0,2 prosentenheter i 2006

<sup>2)</sup> Prognosene inkluderer anslåtte kostnader i 2006 og 2007 knyttet til innføring av obligatorisk tjenstepensjon

Kilder: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

**Figur 2.11** Husholdningenes disponible realinntekt<sup>1,2)</sup> og konsum. Årsvekst. Prosent. Årstall. 1990 – 2006

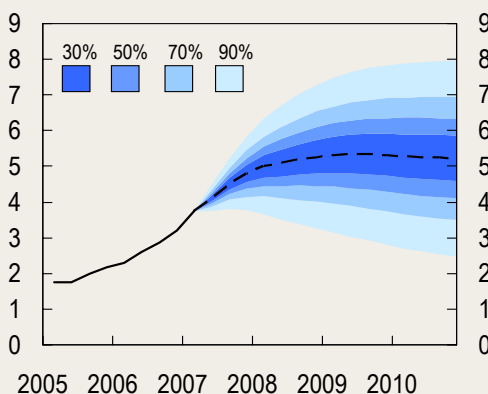


<sup>1)</sup> Det er brudd i serien mellom 1998 og 1999

<sup>2)</sup> Korrigeret for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter 2000 – 2005

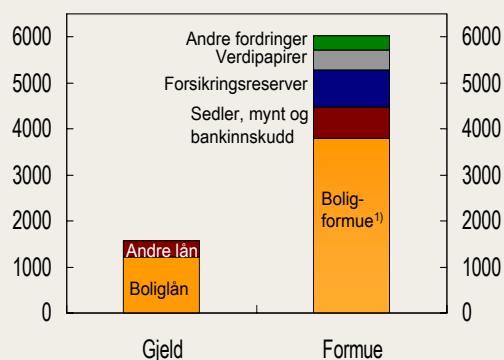
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.12** Anslag på styringsrenten i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

**Figur 2.13** Husholdningenes gjeld og formue. Milliarder kroner. 4. kv. 2006



<sup>1)</sup> Anslag

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

## 2.3 Husholdningene

Husholdningenes finansielle stilling er god samlet sett. Ved utgangen av 2006 utgjorde verdien av husholdningenes finansielle eiendeler og boligformue anslagsvis i overkant av 6 000 milliarder kroner, se figur 2.13. Slik vi måler den, er formuen nesten fire ganger høyere enn husholdningenes samlede lån.

### Fortsatt høy gjeldsvekst

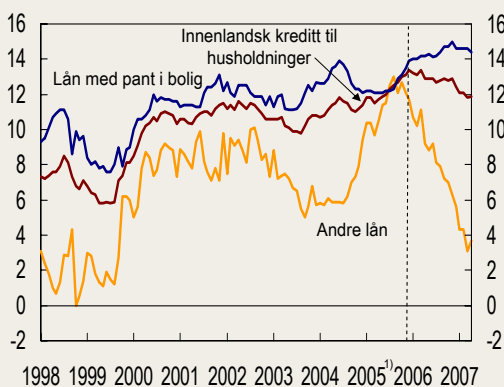
Husholdningenes gjeldsvekst har vært sterk siden 2000. I april 2007 var gjelden 11,9 prosent høyere enn ett år tidligere, se figur 2.14. Veksten har hovedsakelig vært drevet av lave renter og sterk vekst i boligpriser og inntekter.

Veksten i lån med pant i bolig har vært sterk og økende de siste to årene. Lån med pant i bolig utgjør nå 78 prosent av husholdningenes gjeld. Samtidig har veksten i lån uten pant i bolig ("andre lån") avtatt markert siden slutten av 2005. De siste årene er det blitt introdusert låneprodukter som gjør det enklere å frigjøre boligkapital, såkalte rammelån med pant i bolig. Disse lånene har økt raskt i volum og utgjør nå nesten 8 prosent av husholdningenes gjeld. Kredittilsynets undersøkelse av et utvalg finansinstitusjoner viser at også veksten i usikrede forbrukslån har vært sterk de siste to årene.

Kredittilsynets boliglånsundersøkelse for 2006 viste at omtrent 17 prosent av nye lån i utvalget var gitt med en innledende periode med avdragfrihet. Det er en økning på 4,5 prosentenheter fra 2005. Undersøkelsen viser også at løpetiden på nye lån har økt. Gjennomsnittlig løpetid for nye lån med pant i bolig var nesten tre år lengre i 2006 enn i 2003, se figur 2.15. I boliglånsundersøkelsen ble det rapportert en klar økning i andelen lån med belåningsgrad over 80 prosent. I 2006 var denne andelen 42 prosent. Hele 62 prosent av lånene til låntakere under 35 år hadde høy belåningsgrad. Utviklingen i kredittmarkedet gjør det mulig å betjene høyere lån og kan dermed ha bidratt til høy gjeldsvekst. Samtidig er andelen av husholdningenes lån med fast rente lav, se utdyping side 42.

Så langt er det ikke tegn til at den høye gjeldsveksten i husholdningene har ført til økte problemer med å betjene gjelden. Beholdningen av problemlån, som er definert som misligholdte lån og andre særlig tapsutsatte lån, utgjorde ved utgangen av første kvartal 2007 bare 0,7 prosent av bankenes utlån til husholdningene. Kredittilsynets undersøkelse av et utvalg finansinstitusjoner viser at andelen usikrede forbrukslån som blir misligholdt har falt de siste tre årene. Antall saker under gjeldsordningsloven økte de siste fire årene frem til og med 2005. Denne økningen har hovedsakelig sammenheng med en omlegging av gjeldsordningsloven i 2003 og en oppjustering av livsoppholdssatsene fra og med andre halvår 2004. Antall saker under gjeldsordningsloven falt imidlertid igjen i 2006.

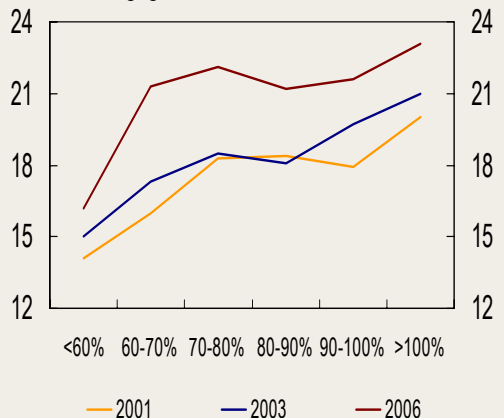
**Figur 2.14** Kreditt til husholdningene. Tolv månedersvekst i prosent. Månedstall. Jan. 98 – apr. 07



<sup>1)</sup> Brudd i statistikken i desember 2005

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.15** Løpetid på nye lån med pant i bolig for ulike belåningsgrader. Antall år



Kilde: Kredittilsynet

## Lav sparerate

Sparing bidrar til at husholdningene bygger opp en buffer mot økonomiske forstyrrelser. Husholdningenes sparerate har vært fallende siden 2002 og er nå på et lavt nivå, se figur 2.16. I 2006 sparte husholdningene 1,3 prosent av disponibel inntekt og i siste halvår 2006 var spareraten negativ. Spareraten økte igjen i første kvartal 2007, men den var likevel lavere enn i samme periode i 2006. Sterk vekst i boligformuen, lave renter, godt arbeidsmarked, forventninger om fortsatt god økonomi og høy offentlig sparing kan ha bidratt til lav sparerate, se utdyping på side 44.

Netto realinvesteringene er høye, mens netto finansinvesteringene er negative og forholdsvis lave historisk sett. Kredittmarkedsstatistikken viser at husholdningenes netto finansinvesteringer var -61 milliarder kroner i 2006. Det har tidligere vært store forskjeller i det beregnede nivået på netto finansinvesteringene i nasjonalregnskapets inntektsregnskap og i kredittmarkedsstatistikken. Etter revideringer er forskjellene redusert betydelig.

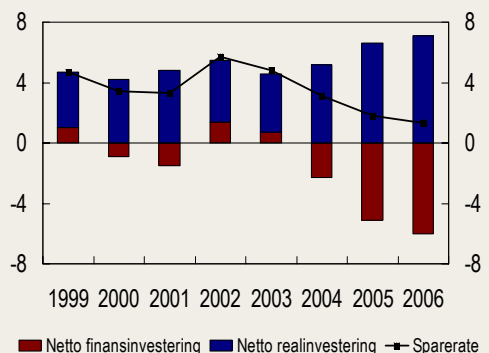
En vesentlig del av husholdningenes finansielle eiendeler er kollektive forsikringsreserver. Disse reservene omfatter i hovedsak tjenestepensjoner som er obligatoriske og knyttet opp mot husholdningenes ansettelsesforhold. Fordringer utenom kollektive forsikringsreserver har vært lavere enn samlet gjeld siden midten av 2002, se figur 2.17. Den delen av finansformuen som er mest likvid og minst utsatt for kurssvingninger har falt i hele perioden fra utgangen av 1995 fram til utgangen av 2006. Det betyr at en mindre andel av finansformuen er egnet som buffer mot økte gjeldsforpliktelser.

## Fortsatt høy aktivitet i boligmarkedet

Aktiviteten i boligmarkedet er fortsatt høy. I april var boligprisene 16,3 prosent høyere enn ett år tidligere, se figur 2.18. Veksten i tremåneders glidende gjennomsnitt for boligpriser har avtatt siden midten av 2006. Omsetningen av brukte boliger er på et høyt nivå, og formidlingstiden er lav, se figur 2.19. Tilbudet av nye boliger har økt og er nå på det høyeste nivået siden begynnelsen av 1980-tallet. Undersøkelser fra Econ analyse viser at tiden det tar å selge nye boliger i Østlandsområdet har økt noe det siste halve året.

Det er nå høy kapasitetsutnyttelse i byggebransjen, og det siste halve året har veksten i byggekostnadene økt kraftig. Veksten i byggekostnadene har ikke vært høyere siden 1980-tallet. Økt vekst i byggekostnader bidrar isolert sett til å holde prisene på nye boliger oppe. Det vil også påvirke prisene på brukte boliger.

**Figur 2.16** Husholdningenes realinvesteringer, netto finansinvesteringer og sparing i prosent av disponibel inntekt.<sup>1)</sup> Årstall. 1999 – 2006

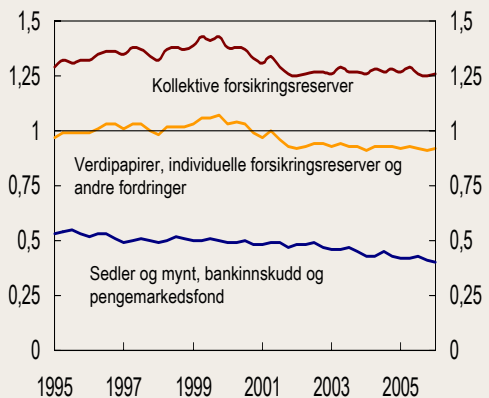


<sup>1)</sup> Netto finansinvesteringer, sparing og disponibel inntekt er eksklusive anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

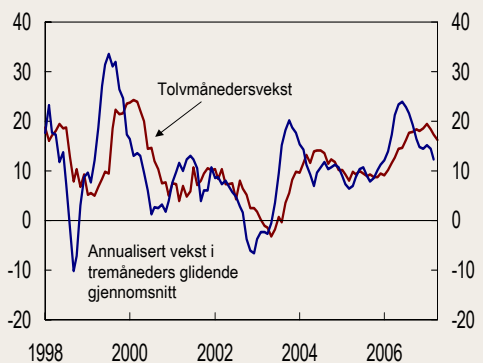
**Figur 2.17** Husholdningenes fordringer etter ulike finansobjekt som andel av samlet gjeld.

Kvartalstall. 4. kv. 95 – 4. kv. 06



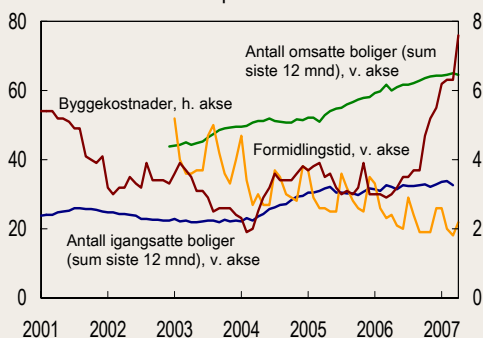
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.18** Boligpriser. Tolvmånedersvekst og annualisert vekst i tremåneders glidende, sentrert gjennomsnitt i prosent. Månedstall. Jan. 98 – apr. 07



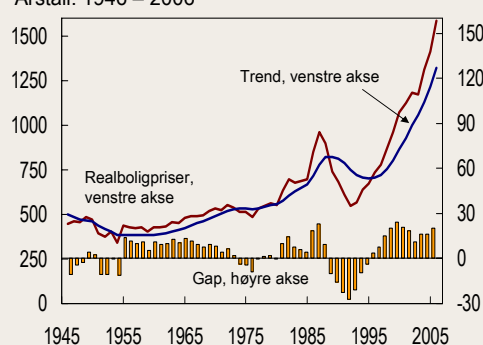
Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, ECON, Finn.no og Eiendomsmeglerforetakenes forening

**Figur 2.19** Tolv månedersvekst i byggekostnader i prosent, antall igangsatte og omsatte boliger målt i tusen og formidlingstid i antall dager. Månedstall. Jan. 01 – apr. 07



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

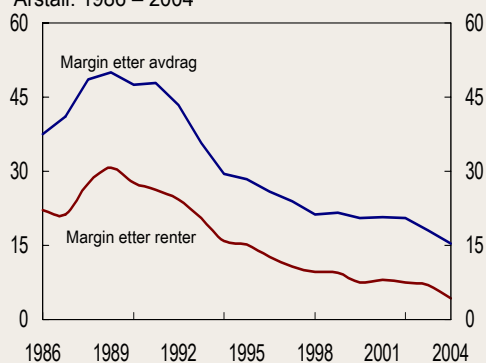
**Figur 2.20** Realboligprisindeks<sup>1)</sup>, 1819 = 100, trend<sup>2)</sup> og realboligprisgap i prosent. Årstall. 1946 – 2006



<sup>1)</sup> Boligprisindeks deflatert med konsumprisindeks  
<sup>2)</sup> Trend beregnet ved Hodrick-Prescott filter og rekursiv metode på data for perioden 1819-2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.21** Gjeld i husholdninger med negativ margin etter avdrag og etter renter. Prosent av husholdningenes samlede gjeld. Årstall. 1986 – 2004



Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO (Statens institutt for forbruksforskning) og Norges Bank

De reelle boligprisene (deflatert med konsumpriser, byggekostnader og husleier) er høye historisk sett (se figur 6 i sammendraget). Deflatert med disponibel inntekt har imidlertid boligprisene bare økt moderat de siste ti årene. Figur 2.20 viser utviklingen i realboligprisene og en teknisk beregnet trend.<sup>1</sup> Forskjellen mellom disse to utgjør et realboligprisgap. Realboligprisgapet har vært positivt siden 1996 og er nå på et høyt nivå historisk sett.

Tekniske simuleringer basert på en enkel estimert modell kan tyde på at boligprisene var om lag 6 prosent høyere i fjerde kvartal 2006 enn utviklingen i inntekter, renter, arbeidsledighet og boligbygging isolert sett skulle tilsi. Slike modellberegninger er usikre. Mer fleksible låneprodukter, sterk befolkningsvekst, flytting til sentrale strøk og forventninger om lave renter på lang sikt kan ha bidratt til å øke boligprisene mer enn det modellen kan forklare.

### Høye marginer og høy gjeldsbelastning

Husholdningenes margin etter renter er her definert som inntekt etter skatt fratrukket alminnelige forbruksutgifter (slik de er beregnet av Statens institutt for forbruksforskning, SIFO), renteutgifter og boligrelaterte kostnader. Husholdningenes margin etter avdrag beregnes som margin etter rente, men i tillegg trekker vi fra beregnede avdrag på lån.

Siden begynnelsen av 1990-tallet har andelen gjeld i husholdninger med negative marginer både etter renter og etter avdrag falt betydelig, se figur 2.21. I de siste årene er avdragsfrie lån blitt mer utbredt. Husholdninger som opplever midlertidige betalingsproblemer vil også kunne få avdragsfrihet. Det kan derfor være nyttig å se på marginer etter renter når vi vurderer husholdningenes finansielle utsatthet. I 2004 var 4 prosent av den samlede gjelden i husholdningene holdt av husholdninger med negative marginer etter renter. Økte renter siden 2004 og sterk gjeldsvekst de siste årene gjør det rimelig å anta at andelen gjeld i husholdninger med negative marginer har økt siden 2004.

Samtidig har andelen gjeld i husholdninger med høy gjeldsbelastning, her definert som gjeld i prosent av disponibel inntekt over 400 prosent, økt siden 1998.<sup>2</sup> Utviklingen i andelen husholdninger med negative marginer og andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning gir tilsynelatende tvetydige signaler om utviklingen i kredittrisiko på utlån til husholdningene. En viktig forklaring er at størsteparten av husholdningene.

<sup>1</sup> Trenden er beregnet ved hjelp av Hodrick-Prescott filter og en rekursiv metode. Se artikkelen "Boligpriser, aksjekurser, investeringer og kreditt - hva sier de om bankkriser? En historisk analyse på norske data", av M.D. Riiser i Penger og Kreditt 2/05, Norges Bank.

<sup>2</sup> Se artikkelen "Utviklingen i husholdningenes gjeld. En analyse av mikrodata for perioden 1986-2003", av M.D. Riiser og B.H. Vatne i Penger og Kreditt 1/06, Norges Bank.

gene med høy gjeldsbelastning også har høye marginer, dels på grunn av lave renter. Mesteparten av økningen i gjelden i husholdninger med høy gjeldsbelastning har funnet sted i husholdninger med gode marginer (over 100 000 kroner på årsbasis), se figur 2.22.

Husholdningenes gjeldsbelastning har økt markert siden slutten av 1990-tallet og er nå historisk høy, se figur 2.23. Samtidig har veksten i alminnelige levekostnader vært lavere enn inntektsveksten de siste 15 årene. Dersom disponibel inntekt justeres for alminnelige levekostnader, er husholdningenes gjeldsbelastning nå betydelig lavere enn de høye nivåene på slutten av 1980-tallet.

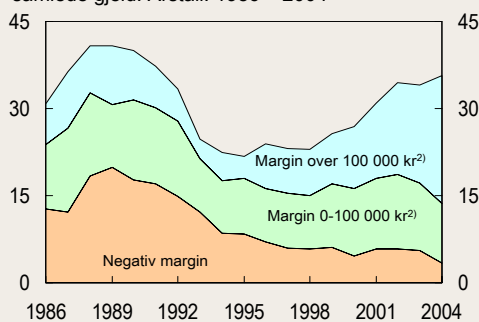
### Utsikter

Økt rente og høy boligbygging vil etter hvert trolig bidra til lavere vekst i boligprisene, se figur 2.24. Erfaringene viser at veksten i boligpriser er den viktigste drivkraften for veksten i gjeld. Effekten av boligpriser på gjeld er langvarig fordi bare en liten del av den totale boligmassen blir omsatt hvert år. Den høye boligprisveksten de siste årene vil derfor kunne bidra til fortsatt økt gjeldsbelastning de nærmeste årene, selv om veksten i boligprisene skulle avta.

Husholdningenes gjeldsvekst har vært høyere enn inntektsveksten siden 1999. Gjeldsbelastningen har derfor økt markert, se figur 2.25. Fremskrivninger av gjeldsbelastningen basert på referansebanen i Pengepolitisk rapport 1/07 viser at gjeldsbelastningen vil fortsette å øke. Ved utgangen av 2010 er gjeldsbelastningen anslått til å være over 230 prosent. Rentebelastningen øker i takt med renten fremover. Ved utgangen av fremskrivingsperioden vil rentebelastningen ifølge anslagene være på det høyeste nivået siden 1993.

Økt omfang av problemlån, som er definert som misligholdte lån og andre særlig tapsutsatte lån, gir normalt høyere utlånstap for bankene. Problemlån som andel av husholdningenes samlede lån har sunket kraftig siden begynnelsen av 1990-tallet, se utdyping på side 47. En estimert modell tyder på at utviklingen i husholdningenes problemlån er drevet av arbeidsledighet, realinntekt, realrente og realboligpris. Dersom norsk økonomi utvikler seg i tråd med anslagene i Pengepolitisk rapport 1/07, vil andelen problemlån trolig stabilisere seg på et lavt nivå. Analysen i utdypingen viser at andelen problemlån under visse forutsetninger kan øke betydelig dersom renter og arbeidsledighet øker mer enn anslått og inntekter og boligpriser utvikler seg svakere enn anslått.

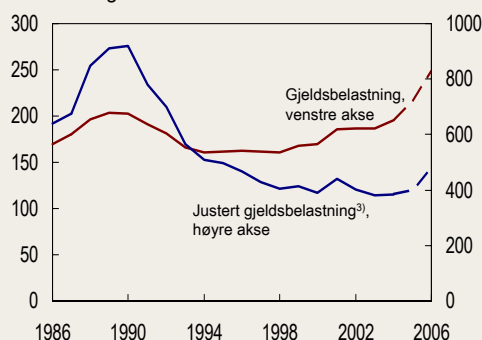
**Figur 2.22** Gjeld i husholdninger med gjeldsbelastning<sup>1)</sup> over 400 prosent. Inndelt etter marginer etter renter. Prosent av husholdningenes samlede gjeld. Årstall. 1986 – 2004



<sup>1)</sup> Gjeld i prosent av disponibel inntekt  
<sup>2)</sup> 2004-kroner

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO (Statens institutt for forbruksforskning) og Norges Bank

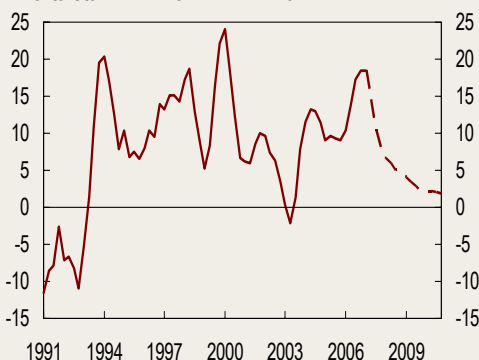
**Figur 2.23** Gjeldsbelastning og gjeldsbelastning justert for alminnelige levekostnader i husholdningene<sup>1)</sup>. Årstall. 1986 – 2006<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Husholdninger med gjeld. Selvstendig næringsdrivende og studenter er utelatt  
<sup>2)</sup> Anslag for 2005 og 2006  
<sup>3)</sup> Disponibel inntekt er fratrukket alminnelige levekostnader slik de er beregnet av Statens institutt for forbruksforskning

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO og Norges Bank

**Figur 2.24** Boligpriser. Firekvartalsvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 91 – 4. kv. 10<sup>1)</sup>

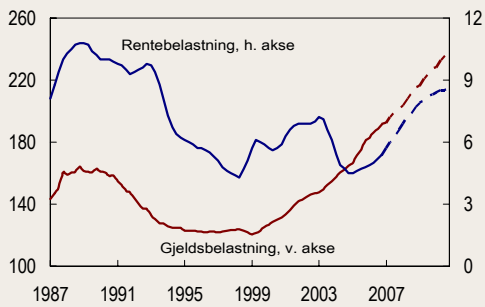


<sup>1)</sup> Fremskrivninger for 2. kv. 2007 – 4. kv. 2010

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



**Figur 2.25** Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og rentebelastning<sup>2)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 87 – 4. kv. 10<sup>3)</sup>



<sup>1)</sup> Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte

<sup>2)</sup> Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte plus renteutgifter

<sup>3)</sup> Fremskrivninger for 1. kv. 2007 – 4. kv. 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## Samlet vurdering av husholdningene og risikofaktorer

- Samlet sett er den økonomiske situasjonen i husholdningene god. Kredittrisikoen ved utlån til husholdningene vurderes fortsatt å være relativt lav samlet sett. Arbeidsledigheten er uvanlig lav, men må forventes å øke noe på mellomlang sikt. Det forventes fortsatt god vekst i husholdningenes disponible inntekt fremover. Den lange perioden med sterk vekst i gjeld og boligpriser har imidlertid bidratt til at sårbarheten i husholdningenes finansielle stilling har økt.
- Økningen i finansiell sårbarhet forsterkes ved at andelen lån med fast rente er lav. Sammen med høyere gjeld gjør dette at økt rente vil få større utslag i husholdningenes gjeldsbetjeningsutgifter enn tidligere. Andelen av nye boliglån med høy belåningsgrad økte i 2006. Lån med avdragsfrie perioder er blitt mer utbredt. Muligheten for avdragsfrie låneperioder kan være en buffer mot dårligere tider. Denne bufferen er nå allerede brukt av flere husholdninger. I tillegg er spareraten lav.
- Lange perioder med sterk vekst i boligprisene kan bli etterfulgt av boligprisfall. Siden 1992 er reelle boligpriser omtrent tredoblet. Et eventuelt fall i boligprisene kan skape ubalanse mellom gjeld og formue. Det vil særlig ramme husholdninger som vil måtte selge bolig i et fallende marked.

## 2.4 Foretakene

### Positiv resultatutvikling

Foretakenes resultater har vært svært gode de siste årene. Lønnsomheten i de største børsnoterte foretakene har forbedret seg hvert år siden 2002, se figur 2.26. Den positive utviklingen er bredt basert og er hovedsakelig drevet av de gode konjunktorene i Norge og utlandet. Det er imidlertid stor spredning i avkastningen, og enkelte børsnoterte foretak har negativt resultat. Regnskapene for første kvartal 2007 kan tyde på at den sterke veksten i overskuddene er i ferd med å bremse opp. Halvparten av foretakene i utvalget hadde svakere resultat i første kvartal 2007 enn i første kvartal 2006. Foretakene i utvalget står for 16 prosent av den totale omsetningen til foretakene i Fastlands-Norge.

### Større usikkerhet knyttet til bokførte verdier av egenkapitalen

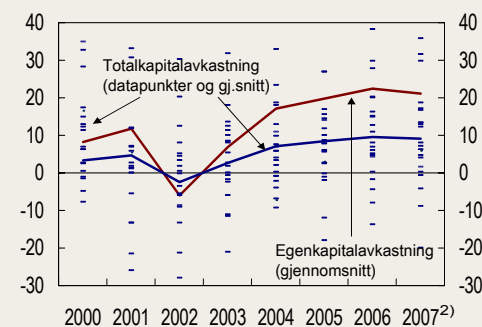
Foretakene har i gjennomsnitt store finansielle buffere. Egenkapitalandelen var ved utgangen av 2005 på 40 prosent samlet sett for alle foretak i Norge, se figur 2.27. Bare 19 prosent av foretakenes finansiering er gjeld til banker og andre kredittinstitusjoner. To forhold skaper usikkerhet om verdien av foretakenes egenkapital. For det første er det et stort innslag av krysseierskap. Nesten 30 prosent av foretakenes totale bokførte eiendeler er investeringer og aksjer i andre foretak. Det bidrar i noen grad til å trekke opp verdien av den bokførte egenkapitalen.

For det andre er en økende andel av de bokførte eiendelene til de børsnoterte foretakene immaterielle eiendeler, se figur 2.28. Immaterielle eiendeler er i hovedsak bokført verdi av goodwill, patenter, varemerker, forskning og utvikling samt utsatt skattefordel. Det er naturlig at immaterielle eiendeler øker i en oppgangskonjunktur. En årsak er at oppkjøpsaktiviteten øker, noe som fører til høyere bokført goodwill. Videre er ofte den anslåtte verdien av for eksempel patenter og varemerker større når etterspørselen er høy og optimismen stor. Overgang til nye internasjonale regnskapsregler (IFRS) for konsernregnskap fra 1. januar 2005 kan forklare noe av økningen i de immaterielle eiendelene til de børsnoterte foretakene. Men utviklingen er hovedsakelig drevet av den sterke oppkjøpsaktiviteten.

Immaterielle eiendeler har ikke økt like mye i de ikke-børsnoterte foretakene. Det skyldes blant annet at oppkjøpsaktiviteten generelt er mindre blant disse foretakene og at de følger andre regnskapsregler.

Verdien av immaterielle eiendeler kan falle relativt raskt i en nedgangskonjunktur. Det skyldes blant annet at de må vurderes nedskrevet hvis det oppstår indikasjoner på verdifall. Videre avtar vanligvis oppkjøpsaktiviteten i en nedgangskonjunktur. Et fall i verdien av immateri-

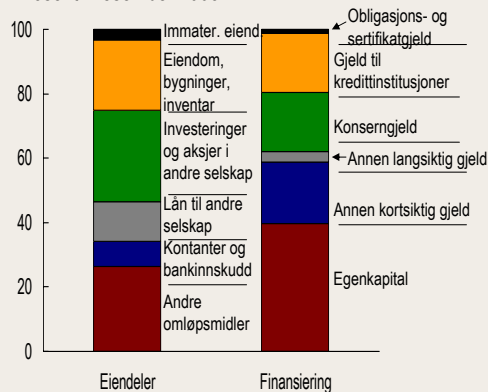
**Figur 2.26** Total- og egenkapitalavkastning før skatt for et utvalg foretak på Oslo Børs.<sup>1)</sup> Prosent. Årstall. 2000 – 2007<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Utvalget inkluderer ikke finansforetak samt Statoil og Hydro  
<sup>2)</sup> Akkumulert avkastning fra første kvartal 2006 til første kvartal 2007

Kilder: Foretakenes kvartalsrapporter (konsern) og Norges Bank

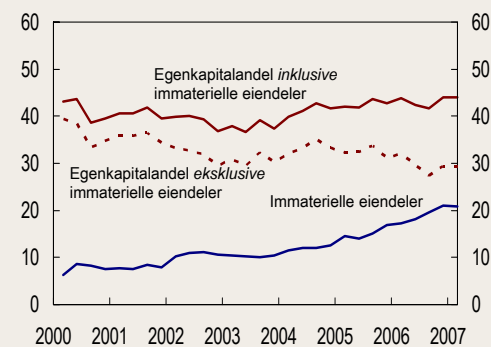
**Figur 2.27** Foretakenes<sup>1)</sup> eiendeler og finansiering. Prosent. Desember 2005



<sup>1)</sup> Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge

Kilde: Norges Bank

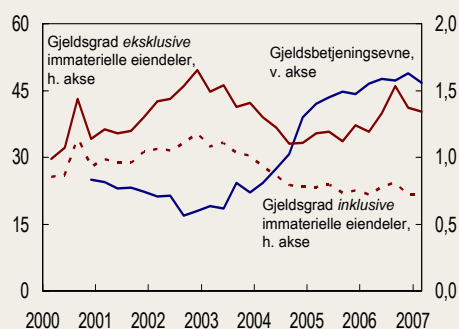
**Figur 2.28** Immaterielle eiendeler<sup>1)</sup> og egenkapitalandel for et utvalg foretak på Oslo Børs. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Immaterielle eiendeler i prosent av totale eiendeler

Kilder: Foretakenes kvartalsrapporter (konsern) og Norges Bank

**Figur 2.29** Gjeldsbetjeningsevne<sup>1)</sup> og gjeldsgrad<sup>2)</sup> for et utvalg foretak på Oslo Børs. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



<sup>1)</sup> Resultat før skatt og av- og nedskrivninger (sum fire siste kvartaler) prosent av rentebærende gjeld (gjennomsnitt fire siste kvartaler)  
<sup>2)</sup> Rentebærende gjeld dividert med bokført egenkapital

Kilder: Foretakenes kvartalsrapporter (konsern) og Norges Bank

elle eiendeler vil redusere den bokførte egenkapitalandelen. Egenkapitalandelen til de børsnoterte foretakene har vært stabil og høy de siste årene (figur 2.28). Hvis immaterielle eiendeler trekkes ut av balansen, er egenkapitalandelen betydelig lavere.

### God gjeldsbetjeningsevne

Gjeldsbetjeningsevnen er fortsatt god. Den rentebærende gjelden til de børsnoterte foretakene i utvalget økte med 9 prosent fra første kvartal 2006 til første kvartal 2007. Til tross for denne økningen bedret deres evne til å betjene gjelden seg marginalt, se figur 2.29. Det skyldes den gode resultatutviklingen. Gjeldsbetjeningsevnen svekket seg imidlertid litt fra fjerde kvartal 2006 til første kvartal 2007.

Foretakene i børsutvalget sto for 16 prosent av den totale økningen i gjelden til fastlandsforetakene i 2006. Et selskap sto alene for 8 prosent av økningen. Gjeldsveksten til de norske fastlandsforetakene samlet sett har vært høyere enn gjeldsveksten til foretakene i Euroområdet, Sverige og Storbritannia, se figur 2.30.

Børsselskapenes gjeldsgrad, definert som rentebærende gjeld dividert med bokført egenkapital, økte i andre og tredje kvartal 2006 (figur 2.29). I de to siste kvartalene har imidlertid gjeldsgraden falt. Det skyldes både en økning i egenkapitalen og en reduksjon i rentebærende gjeld.

Gjeldsgraden for alle aksjeselskaper har falt gjennom de siste årene, se figur 2.31. Også i Sverige har foretakenes gjeldsgrad avtatt, mens den har vært mer stabil i Danmark.

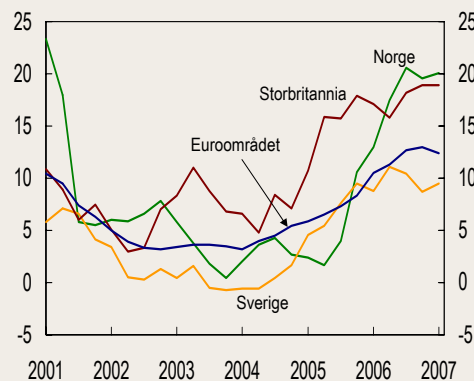
I tillegg til å ta opp mye gjeld har de norske foretakene hentet inn mye egenkapital via emisjoner det siste året. Emisjonsaktiviteten har vært spesielt stor innenfor rigg, energi og fiskeoppdrett.

### Høy vekst i gjeld og likviditetsbeholdninger

Gjeldsveksten var bredt basert i 2006, men veksten var spesielt sterk innenfor eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting (figur 1.12). God vekst i realinvesteringene, blant annet i eiendom og oljerelatert virksomhet, og bred optimisme i næringslivet de siste årene har bidratt til den sterke gjeldsveksten. Økning i investeringer i andre foretak, herunder oppkjøp, har også bidratt til gjeldsveksten. I begynnelsen av konjunkturoppgangen var en stor del av investeringene egenfinansiert. Etter hvert som investeringene fortsatte å øke fikk mange foretak i tillegg behov for å øke gjelden, se figur 2.32.

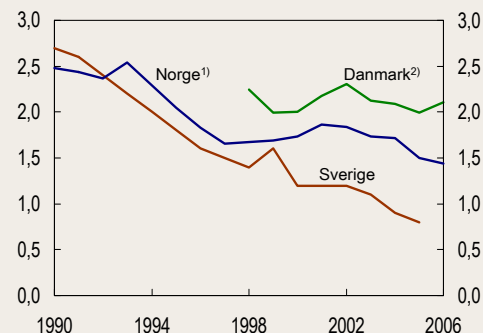
Vi har mottatt 2006-regnskap for 8 300 aksjeselskaper. Analyser på dette utvalget tyder på at det hovedsakelig var foretak med gjeld som investerte i realkapital og i andre foretak i 2006, se figur 2.33. Disse foretakene investerte for

**Figur 2.30** Kreditt til ikke-finansielle foretak i Europa. Årsvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 1. kv. 07



Kilder: Den europeiske sentralbank, Sveriges Riksbank, Bank of England og Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.31** Gjeldsgrad i ikke-finansielle foretak i de skandinaviske landene. Årstall. 1989 – 2006



<sup>1)</sup> Fremskrevet for 2006. Forutsetter samme endring som i utvalget av børsnoterte foretak  
<sup>2)</sup> Første halvår 2006

Kilder: Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank og Norges Bank

6,5 milliarder kroner i real- og finanskapital. I tillegg økte deres beholdning av likvide midler og andre omløpsmidler med 4,6 milliarder kroner. En stor del av denne økningen var nødvendig fordi foretakenes omsetning også økte. Høyere omsetning fører normalt til en økning i behovet for driftskapital. Av de totale investeringene på 11,1 milliarder kroner ble 7,7 milliarder kroner finansiert med tilbakeholdt overskudd og innskutt egenkapital, mens resten ble finansiert med gjeld. Foretak uten gjeld investerte lite i realkapital og i andre foretak. Økningen i driftskapitalen ble i hovedsak egenfinansiert.

Det har over tid vært nær sammenheng mellom foretakenes omsetning og likviditetsbeholdning, se figur 2.34. Det kan imidlertid synes som om likviditetsbeholdningen økte mer enn det som kan forklares med økt omsetning i 2006.

Analyser basert på utvalget med 8 300 aksjeselskaper viser at likviditetsbeholdningen i 2006 økte mest innenfor eiendomsdrift. En stor del av de store kontantoverskuddene ble holdt tilbake i foretakene. Videre ble det skutt inn mye ny egenkapital i eiendomsnæringen i 2006, både i eksisterende og i nye foretak. Det er ikke unaturlig at det tar noe tid før kapitalen finner veien til eiendomsinvesteringer. Kapasitetsbegrensninger i byggebransjen kan ha bidratt til å forsinke mange prosjekter. I mellomtiden kan mye av kapitalen ha blitt stående på eiendomsforetakenes bankkontoer. Innføring av skatt på personlig utbytte over et visst skjermingsfradrag kan også ha bidratt til akkumuleringen av likvide midler.

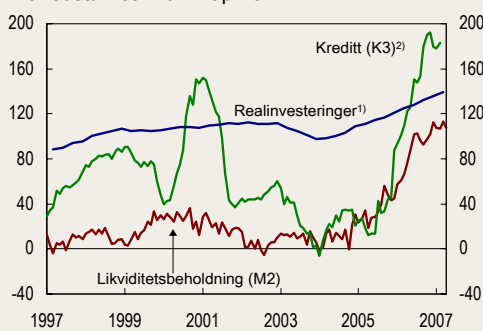
### Eiendomsnæringen

Mer enn en tredel av bankenes totale utlån til foretakene er til eiendomsforetak. Utviklingen i denne næringen er derfor viktig for bankenes utlånstap.

Inntekter fra utleie av kontorlokaler er en viktig inntektskilde for eiendomsforetakene. Kontorleieprisene økte i alle de største norske byene i 2006, se figur 2.35. I alle byene utenom Stavanger er imidlertid kontorleieprisene målt i 2006-kroner fortsatt lavere enn i 1987-1988. I 2006 steg kontorleieprisene i Oslo mest blant storbyene i Europa. Til tross for den sterke prisstigningen i 2006 er kontorleieprisene i Oslo fortsatt relativt lave i europeisk og historisk sammenheng.

Kontorledigheten i Oslo er blant de laveste i Europa. Ledigheten har falt betydelig i de største norske byene. Det indikerer et fortsatt press på kontorleieprisene framover. Aktørene i eiendomsmarkedet forventer at kontorleieprisene vil øke ytterligere fram mot 2009. Etter det forventer aktørene at en noe svakere makroøkonomisk utvikling og en økning i ferdigstilte nye kontorlokaler vil bidra til å dempe eller stabilisere prisveksten.

**Figur 2.32** Årlig vekst i fastlandsforetakenes kreditt, likviditetsbeholdning og nivå på realinvesteringer. Milliarder løpende kroner. Månedstall. Jan. 97 – apr. 07

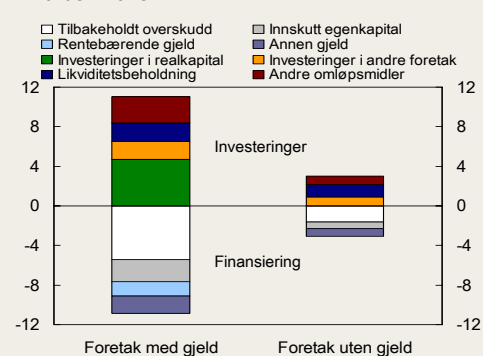


<sup>1)</sup> Bruttoinvesteringer i fast realkapital. Fastlands-Norge utenom boliger og offentlig forvaltning. Sum fire siste kvartaler. Siste observasjon er 1. kvartal 2007

<sup>2)</sup> Siste observasjon er februar 2007.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

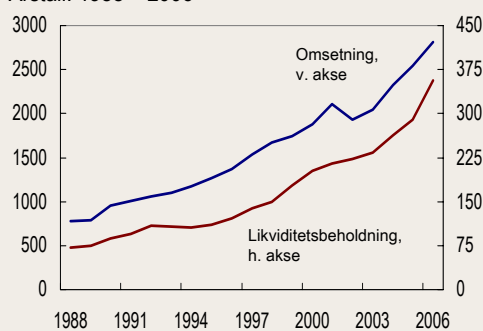
**Figur 2.33** Foretakenes investeringer og finansiering i 2006.<sup>1)</sup> Foretak med og uten gjeld. Milliarder kroner



<sup>1)</sup> 8 300 foretak i Fastlands-Norge som hadde levert 2006 regnskap ved utgangen av april 2007. Utvalget står for 5 prosent av antall aksjeselskaper i Norge

Kilde: Norges Bank

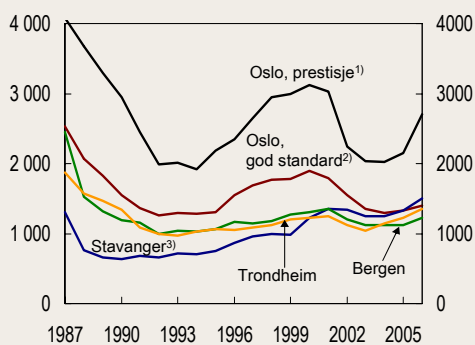
**Figur 2.34** Foretakenes omsetning og likviditetsbeholdning. Ikke-finansielle aksjeselskaper i Fastlands-Norge. Milliarder nominelle kroner. Årstall. 1988 – 2006<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Anslag for 2006 basert på et utvalg foretak som hadde levert 2006-regnskap ved utgangen av april 2007

Kilde: Norges Bank

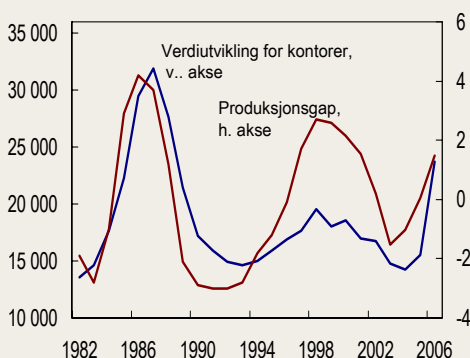
**Figur 2.35** Utvikling i kontorleiepriser i de største norske byene. Årlig leie per kvm. Faste 2006-kroner. Årstall. 1987 – 2006



<sup>1)</sup> Prestisjelokaler sentralt i Oslo  
<sup>2)</sup> Kontorlokaler med god standard sentralt i Oslo  
<sup>3)</sup> Sentralt i Stavanger

Kilder: OPAK og Norges Bank

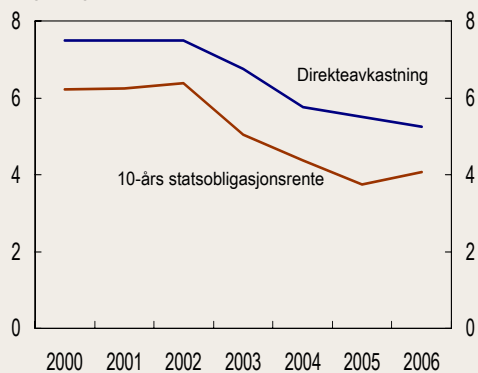
**Figur 2.36** Verdiutvikling for kontorer i Oslo<sup>1)</sup> og produksjonsgap. Kvadratmeterpris i faste 2006-priser. Årstall. 1982 – 2006



<sup>1)</sup> Høy standard sentralt i Oslo

Kilder: OPAK og Norges Bank

**Figur 2.37** Utvikling i direkteavkastning<sup>1)</sup> og langsiktige renter. Prosent. Årstall. 2000 – 2006



<sup>1)</sup> Direkteavkastning på bygg av god standard med solid leietaker på lang kontrakt i Oslo

Kilder: OPAK og Norges Bank

Kjøps- og salgsaktiviteten i eiendomsmarkedet fortsatte å øke i 2006. Totalomsetningen for næringsseiendom i Norge økte med over 50 prosent i 2006. Salgsprisene for kontorer i Oslo økte også kraftig, se figur 2.36. Salgsprisene har i hovedsak fulgt utviklingen i produksjonsgapet siden begynnelsen av 1980-tallet. Verdiene på kontorlokaler svinger i takt med konjunktorene. Det samme gjelder for kontorleieprisene.

Lave langsiktige renter har gjort investeringer i eiendom mer attraktivt. Direkteavkastningen, definert som årlig netto leieinntekter dividert med kjøpspris, for kontorlokaler av god standard i Oslo var bare 5,25 prosent i begynnelsen av 2007, se figur 2.37. I de siste månedene har det vært eksempler på direkteavkastninger ned mot 3 prosent for kontorlokaler i sentrale deler av Oslo.

Den finansielle stillingen til eiendomsforetakene er generelt god. Flere eiendomsforetak fikk imidlertid svekket gjeldsbetjeningsevne i 2006, se figur 2.38. Mange eiendomsforetak har basert investeringene på at leieprisene skal fortsette å øke de neste årene. Stagnasjon eller fall i leieprisene vil føre til svekket lønnsomhet og gjeldsbetjeningsevne i disse foretakene. I tillegg kan lavere leiepriser føre til et fall i salgsprisene på næringsseiendom. Det kan svekke lønnsomheten ytterligere.

Eiendomsforetakene har generelt høyere gjeldsgrad enn foretak i andre næringer. En økning i rentenivået utover det forventede vil derfor føre til en større økning i finansieringskostnadene til eiendomsforetakene enn til andre foretak. Vi har ikke statistikk for eiendomsforetakenes grad av rentebinding.

### Høye forventninger til fremtidig inntjening

Etter en svak utvikling i slutten av første kvartal i år, har aksjekursene på Oslo Børs steget igjen (figur 2.8). Utviklingen har vært positiv innenfor alle hovednæringene. Hovedindeksen på Oslo Børs har økt mer enn indeksene i Europa og USA det siste året.

Foretakene forventer generelt god vekst i produksjonen samtidig som ordretilgangen er høy. Markedsaktører har fortsatt relativt høye forventninger til inntjeningen i de børsnoterte selskapene i 2007 og 2008, se figur 2.39.

Selv om utsiktene for norsk økonomi er gode på mellomlang sikt, vil konjunktorene etter hvert snu. Et viktig spørsmål for de som yter kreditt til foretakene er hvor kraftig tilbakegangen blir og hvor godt rustet foretakene er til å møte den. Våre analyser viser at foretakene generelt har god gjeldsbetjeningsevne og soliditet. En del foretak vil imidlertid få problemer med å betjene gjelden sin selv ved en moderat nedgangskonjunktur.

## Lave misligholdssansynligheter

KMV Moody's modell for misligholdssansynligheter i store ikke-børsnoterte foretak indikerer lav kredittrisiko, se figur 2.40. Sannsynlighetene i modellen beregnes blant annet på grunnlag av regnskapene til det enkelte foretak og utviklingen i aksjekursene i sammenlignbare næringer. Økte misligholdssansynligheter i mars 2007 skyldes fallet i aksjekursene denne måneden.

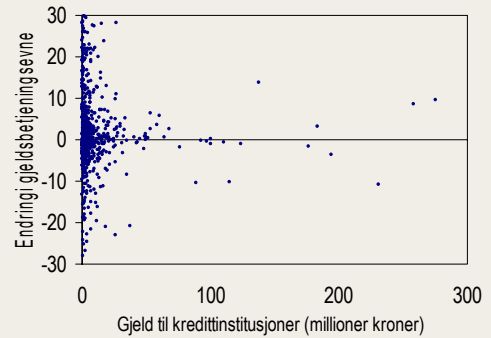
Også andre forhold indikerer lav kredittrisiko. Differansen mellom renten på obligasjoner utstedt av norske foretak og renten på statsobligasjoner er fortsatt lav historisk sett. Videre antyder fremskrivninger at omfanget av problemlån til foretak vil holde seg på et lavt nivå de nærmeste årene, men at makroøkonomiske forstyrrelser kan gi økt omfang av problemlån, se utdyping på side 47. Konkursansynlighetene beregnet med SEBRA-modellen i de ikke-finansielle foretakene anslås å være historisk lave. Antallet konkurser falt med 10 prosent fra 2005 til 2006, men økte de siste to kvartalene fram til og med første kvartal 2007. Økt antall nyetableringer de siste årene har trolig bidratt til flere konkurser.

### Samlet vurdering av foretakene og risikofaktorer

En samlet vurdering av utviklingen i foretakene tilsier at kredittrisikoen fortsatt er relativt lav. Selv om foretakenes finansielle stilling er god og utsiktene generelt er gode, står foretakene overfor risikofaktorer de neste årene:

- Svakere konjunkturer internasjonalt eller fall i oljeprisen kan svekke lønnsomheten og gjeldsbetjeningsevnen til mange norske foretak. En stor andel av norske foretak er leverandører til oljeselskapene. Et fall i husholdningenes konsum vil også svekke foretakenes lønnsomhet.
- En stadig større andel av foretakenes bokførte eiendeler er immaterielle eiendeler. Slike eiendeler kan ha liten verdi i en nedgangskonjunktur.
- Foretak i flere bransjer har problemer med å skaffe til veie arbeidskraft og innsatsvarer. Dette kan føre til at igangsatte prosjekter stopper opp før inntektene er mottatt. Videre kan konkurransen om arbeidskraft og andre innsatsfaktorer føre til en betydelig økning i foretakenes kostnader.
- Et eventuelt prisfall i eiendomsmarkedet kan føre til svekket lønnsomhet og gjeldsbetjeningsevne i mange eiendomsforetak. Et slikt fall vil kunne utløses av høyere renteøkninger og svakere konjunkturer enn eiendomsmarkedet forventer.

**Figur 2.38** Endring i gjeldsbetjeningsevne<sup>1)</sup> i eiendomsforetak.<sup>2)</sup> Prosentenheter. 2005 – 2006.

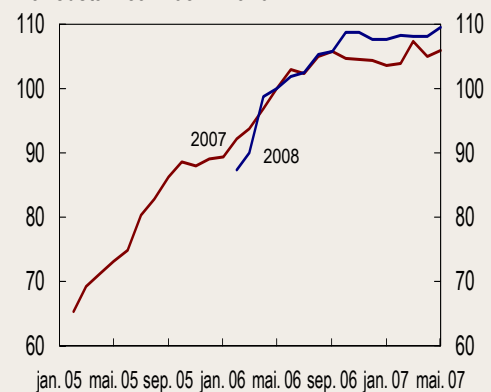


<sup>1)</sup> Resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av rentebærende gjeld

<sup>2)</sup> 820 eiendomsforetak som hadde levert 2006-regnskap ved utgangen av april 2007

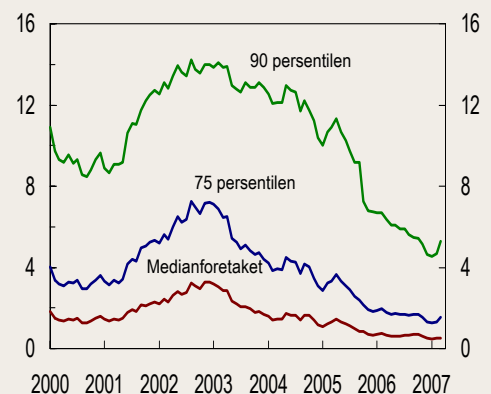
Kilde: Norges Bank

**Figur 2.39** Forventet inntjening i børsnoterte foretak i Norge i 2007 og 2008. Mai 2006 = 100. Månedstall. Jan. 05 – mai 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

**Figur 2.40** Forventede misligholdssansynligheter for store foretak i utvalgte næringer. Prosent. Månedstall. Jan. 00 – mar. 07



Kilde: Moody's KMV

## 2.5 Finansiell infrastruktur og regelverk

### *Finansiell infrastruktur*

Norges Bank skal bidra til at det finansielle systemet er robust og effektivt. En velfungerende finansiell infrastruktur er viktig for effektiv allokering av kapital i økonomien. Nytt siden forrige rapport er fusjonsplaner mellom Oslo Børs og Verdipapirsentralen. Fusjonsplanen behandles på ekstraordinære generalforsamlinger 11. juni. Det må søkes godkjenning for virksomhet med børs og for oppgjør av verdipapirhandel i Kredittilsynet, Norges Bank og Finansdepartementet.

Den Europeiske Sentralbanken (ESB) og Eurosystemet vurderer å etablere et sentralisert verdipapiroppgjør for euro, TARGET2-Securities (T2S). Systemet skal etter planen eies og driftes av Eurosystemet. Etter planen vil T2S settes i drift i 2013.

### *Regelverk*

Nytt regelverk som gjør det mulig å utstede fortrinnsberettede obligasjoner trådte i kraft 1. juni 2007. Slike obligasjoner gir obligasjonseier fortrinnsrett til et nærmere definert utvalg av kredittforetakets eiendeler. Eiendelene kan være lån til offentlig sektor, utlån med pant i bolig eller annen eiendom. Den nye typen obligasjoner ventes å få noe lavere renter enn ordinære obligasjoner. Det vil redusere kredittforetakenes finansieringskostnader, som igjen kan gi grunnlag for reduksjon i utlånsrenter. Siden de nye obligasjonene bare kan utstedes av kredittforetak, vil utlån bli overført fra banker til kredittforetak.

I de nærmeste årene vil endringer i sentrale deler av regelverket for finansmarkedene bli gjennomført. Endringene skjer innenfor rammen av et harmonisert europeisk regelverk. Endringene i soliditetsregelverket for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak (Basel II), soliditetsregelverket for forsikring (Solvens II) og regnskapsregler for finansinstitusjoner (IFRS) har stor betydning både for soliditeten i enkeltinstitusjoner og for stabiliteten i det finansielle systemet. IFRS og Basel II er allerede i ferd med å bli gjennomført, mens Solvens II ventes å gjelde fra 2010.

Regelverksendringene har som overordnet mål å styrke stabiliteten i det finansielle systemet, gjennom krav og insitamenter til bedre håndtering av risiko, og ved at kapitalkrav i større grad enn før avspeiler risiko. Det stilles økte krav til institusjonenes egne vurderinger av kapitalbehov. Tilsynsmyndighetene skal pålegge ekstra kapitalkrav dersom institusjonens risikoprofil tilsier det. I tillegg skal eiendeler og gjeld i større grad vurderes til markedsverdi eller realistisk verdi. Det gir bedre grunnlag for å vurdere institusjonenes finansielle stilling. Regelverkene er imidlertid kompliserte og innebærer omfattende utfordringer for både finansinstitusjonene og myndighetene.

# 3 | utfordringer

## 3.1 Risikofaktorer

Utsiktene for finansiell stabilitet er samlet sett tilfredsstillende. Bankenes likviditets-, markeds- og kredittrisiko vurderes fortsatt som relativt lav på kort sikt. Dersom den makroøkonomiske utviklingen blir om lag i tråd med våre fremskrivninger, vil bankenes utlånstap og resultater trolig utvikle seg tilfredsstillende de kommende to-tre årene. God kapitaldekning tilsier dessuten at bankene er godt rustet til å møte en utvikling med høyere utlånstap.

Analysene i kapittel 1 og 2 tyder likevel på at enkelte utviklingstrekk kan svekke utsiktene. Det er særlig seks forhold vi vil ha et oppmerksomt øye på, se drøftingen nedenfor.

### *Usikkerhet om internasjonale konjunkturer*

Norsk næringsliv er svært avhengig av internasjonale markeder. De siste årene har næringslivet nytt godt av høy internasjonal etterspørsel og gode priser på våre eksportvarer. Det har bidratt til høy lønnsomhet i norske bedrifter og uvanlig lave utlånstap i bankene.

Det er flere utviklingstrekk som kan svekke internasjonale konjunkturer. Problemene i deler av boligmarkedet i USA kan bre om seg. Det kan gi svakere utvikling i privat forbruk og lavere vekst, først i USA og deretter i verdensøkonomien. Videre kan ubalansene i verdenshandelen skape store svingninger i valutakurser, renter og veksten i verdensøkonomien. I tillegg kan høye priser på olje og andre råvarer dempe veksten samtidig som inflasjonen holdes oppe. Det kan gi høyere renter internasjonalt enn kapasitetsutnyttningen alene skulle tilsi. Høy gjeldsvekst i foretak og husholdninger i mange land de siste årene gjør at effektene av økte renter på privat etterspørsel kan være større enn tidligere.

Et internasjonalt tilbakeslag vil svekke inntjeningen i mange norske foretak og etter hvert gi økte tap på bankenes utlån til næringslivet.

En brå korreksjon av de globale ubalansene med store valutakursendringer og høyere langsiktige renter har også betydning for finansinstitusjonenes avkastning på plasseringer i verdipapirmarkedene og finansieringskostnadene. Kursutviklingen i norske verdipapirmarkeder følger i stor grad utviklingen internasjonalt. Kreditt, markeds- og likviditetsrisikoen i norske finansinstitusjoner kan øke som følge av internasjonale forhold.



### *Lave risikopremier*

Risikopremiene i finansmarkedene internasjonalt er lave historisk sett. Rentepåslaget for plasseringer med kredittrisiko har vært lavt, og i valutamarkedet har markedsaktører i stort omfang lånt i valutaer med lav rente for å investere i valutaer med høy rente. Uroen i finansmarkedene i februar og mars bidro til å redusere viljen til å ta risiko og utløste en avvikling av risikofylte posisjoner. Økningen i risikopremiene var likevel beskjeden og kortvarig.

Svakere internasjonale konjunkturer eller enkelthendelser i store finansinstitusjoner eller foretak kan utløse lavere vilje til å ta risiko og dermed økte risikopremier. Et større omslag i prisingen av risiko kan gjøre finansieringen til foretak og finansinstitusjoner dyrere. Verdiene av finansinstitusjonenes beholdninger av verdipapirer kan også reduseres betydelig.

### *Høy vekst i gjeld og boligpriser i Norge*

Den historisk høye og stigende gjeldsbelastningen i norske husholdninger gjør dem mer utsatt for økonomiske forstyrrelser.

Arbeidsledigheten er uvanlig lav og må ventes å øke på mellomlang sikt. Veksten i inntektene vil etter hvert bli lavere. Det kan skape problemer med å betjene gjelden i en del husholdninger. Siden 1992 har reelle boligpriser økt med 175 prosent ifølge Statistisk sentralbyrås statistikk og 223 prosent ifølge statistikken til Norges eiendomsmeglerforbund og ECON. Perioder med sterk vekst i boligprisene kan bli etterfulgt av boligprisfall, se utdyping side 40. Fall i boligprisene kan skape ubalanse mellom gjeld og formue, og verdien av bankenes pantesikkerheter faller. En svakere utvikling i husholdningenes økonomi og fallende boligpriser vil i seg selv gi noe høyere tap på bankenes utlån til husholdningene. I tillegg vil en slik utvikling gi lavere etterspørsel, svakere inntjening i foretakene og dermed økte tap på utlån til foretakene.

### *Stor optimisme og høy prisvekst i næringseiendom*

Bankenes utlansvekst til eiendomsnæringen er sterk. Utlån til eiendomsforetak utgjør nå 13 prosent av bankenes samlede utlån. Både eiendomsforetakene og deres leietakere har nå generelt god økonomi. Prisene i næringseiendomsmarkedet har økt betydelig det siste året. Aktørene i markedet forventer fortsatt sterk prisoppgang. Lavere etterspørsel i norsk økonomi vil kunne gi mindre prisoppgang enn aktørene venter. Kombinert med økte renter kan dette redusere lønnsomheten i næringseiendomsmarkedet, slik at bankenes tap øker. Økte tap på utlån til eiendomsnæringen utgjorde en stor del av bankenes utlånstap under bankkrisen.

## *Strukturelle utfordringer for bankenes inntjening*

Konkurransen i bankemarkedet vil fortsatt bidra til press på rentemarginer og bankenes netto renteinntekter. Sterk utlånsvekst de siste årene har motvirket virkningen av fallet i rentemarginen på resultatene. Høy gjeldsbelastning i husholdningene og utsikter til høyere renter gjør at den sterke utlånsveksten etter hvert vil avta. Fordi den sterke utlånsveksten ikke er opprettholdbar over tid og presset på rentemarginene neppe avtar, må bankene øke inntektene fra andre kilder eller redusere kostnadene for å opprettholde lønnsomheten. Konkurransen kan imidlertid også øke på innskuddssiden og på andre områder, som for eksempel betalings- og kapitalforvaltningstjenester.

## *Overgang til nye kapitaldekningsregler*

For finansiell stabilitet er det svært viktig at bankene har tilstrekkelige kapitalbuffer til å stå imot uventede utlånstap. Bankene bør sikre at kapitaldekningen er høy nok til å møte en eventuell nedgangskonjunktur. Kapitaldekningsregelverket skal gjennom minimumskravet for kapitaldekning bidra til å sikre dette. De nye kapitaldekningsreglene fra 2007 (Basel II) vil bidra til bedre risikostyring. Fordelingen av kapitalen mellom finansinstitusjonene vil i større grad gjenspeile forskjeller i risiko. Det fremmer finansiell stabilitet.

Basel II vil imidlertid føre til en betydelig nedgang i minimumskravene til ansvarlig kapital i de fleste banker de neste årene. Overgangen til nye kapitaldekningsregler gir en viss risiko for at banker bygger ned kapitalen så mye at bufferen til å møte uforutsette hendelser blir mindre enn ønskelig.

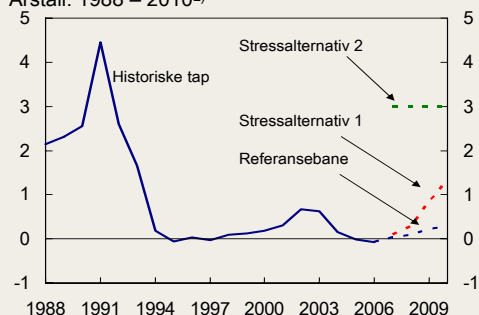
## 3.2 Stresstest av bankenes resultater

Bankenes utsikter og sårbarhet kan vurderes ved fremskrivninger og stresstester. Vi har sett på mulige konsekvenser for de fem største norske bankenes resultater og kapitaldekning av økte tap på utlån. Økt tap på utlån kan forårsakes av en betydelig forverret konjunktursituasjon. En slik mulig utvikling er beskrevet i utdypingen "Faktorer bak bankenes problemlån" på side 47. I dette forløpet øker renten betydelig på grunn av utsikter til høy inflasjon, mens eiendomspriser og veksten i økonomien faller markert.

En svakere konjunktursituasjon med økte tap på utlån kan også oppstå på bakgrunn av et internasjonalt tilbakeslag, utløst av faktorer beskrevet i avsnitt 3.1.

Beregningene bygger på følgende forutsetninger: For prognoseperioden 2007-2010 vurderes tre forløp; referansebanen og to stressalternativer. Referansebanen for vekst i utlånsvolum og tap på utlån er basert på den økonomiske utviklingen i Pengepolitisk rapport 1/07 og analysene i andre deler av denne rapporten.

**Figur 3.1** Bankenes tap på utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Referansebane<sup>1)</sup> og stressalternativer 2007-2010. Prosent av utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Årstall. 1988 – 2010<sup>2)</sup>

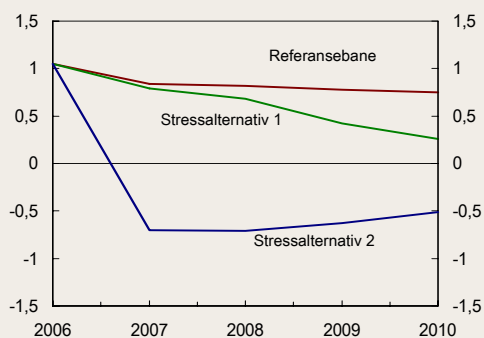


<sup>1)</sup> Referansebanen fra Pengepolitisk Rapport 1/07 er lagt til grunn

<sup>2)</sup> Historiske tap til og med 2006. Anslag og stressscenario i perioden 2007 - 2009

Kilde: Norges Bank

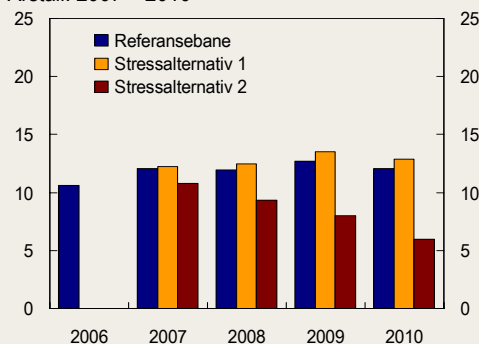
**Figur 3.2** Fremskrivning av resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital for de fem største norske bankene.<sup>1)</sup> Årstall. 2007 – 2010



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

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.3** Fremskrivning av kapitaldekning i prosent for de fem største norske bankene.<sup>1)</sup> Årstall. 2007 – 2010



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

Kilde: Norges Bank

I referansebanen vokser utlånstapene fra om lag 0 til ¼ prosent i 2010, se figur 3.1. Utlånsveksten for de fem bankene samlet avtar her gradvis til 10 prosent i 2010. Det antas videre at rentemarginen avtar noe fremover som følge av litt lavere innskuddsmarginer. Andre driftskostnader antas å øke med 4 prosent i året. Den høye veksten i andre driftsinntekter de siste årene antas i prognoseperioden å bli gradvis lavere. Med noen få unntak er alle andre resultatposter fremskrevet i tråd med gjennomsnittlig vekst de siste fem årene.

Alle de fem bankene har fått godkjenning til å bruke interne metoder for kredittrisiko i Basel II, og rapporterer kapitaldekning i samsvar med dette fra og med 2007. Basel II innebærer en reduksjon i kapitalkravet for disse bankene sammenlignet med Basel I. Kravet om minimum 8 prosent kapitaldekning gjelder fortsatt. Reduksjonen i kapitalkravet skjer ved at bankenes eiendeler i gjennomsnitt får lavere risikovekt, slik at risikovektet volum (nevneren i kapitaldekningsbrøken) blir mindre. Reduksjonen kan tas fullt ut fra og med 2010. I 2007 skal risikovektet volum utgjøre minst 95 prosent av hva det ville vært ved Basel I. I 2008 og 2009 er det tilsvarende gulvet henholdsvis 90 og 80 prosent. I analysen antar vi at gulvet er bindende, og at risikovektet volum i 2010 fortsatt er 80 prosent av hva det ville vært ved Basel I.

Utviklingen i resultat og kapitaldekning i referansebanen er vist i figurene 3.2 og 3.3. Resultatet er forholdsvis stabilt gjennom prognoseperioden til tross for fallet i rentemarginen. Dette skyldes forutsetningene om fortsatt høy vekst i utlånsvolum og i andre driftsinntekter. Dessuten er utlånstapene nær uendret. Kapitaldekningen for de fem bankene samlet er om lag uendret gjennom prognoseperioden og godt over minstekravet. Overgangen til Basel II bidrar til å holde kapitaldekningen oppe.

Beregningene illustrert ved referansebanen viser at utviklingen i de fem største norske bankene samlet fortsatt vil være gunstig hvis utviklingen i norsk økonomi blir om lag som anslått.

I stressalternativ 1 antas utlånstapene å øke gradvis til 1,3 prosent i 2010 (jf figur 5 på side 48). Veksten i utlånsvolumene avtar markert til 3 prosent. Videre avtar veksten i andre driftsinntekter mer enn i referansebanen. Utover dette gjøres de samme antagelsene som i referansebanen.

Resultatet faller markert i stressalternativ 1, men er fortsatt positivt i alle prognoseårene (figur 3.2). Lavere tilbakeholdte overskudd gjør at ansvarlig kapital vokser mindre enn i referansebanen. Det trekker isolert sett kapitaldekningen ned, men virkningen dempes av vår forutsetning om at halvparten av overskudd etter skatt går til utbytte. Lavere utlånsvolum gjør at også samlet volum av risikovektede aktiva vokser mindre. Det trekker kapitaldekningen opp. I sum er kapitaldekningen derfor lite endret i stressalternativ 1 (figur 3.3). Dersom vi

hadde antatt samme utlånsvekst som i referansebanen, ville kapitaldekningen blitt svakere i stressalternativet enn i referansebanen.

Nivået på utlånstapene i stressalternativ 1 er lavere enn under bankkrisen, hvor gjennomsnittlig tap var om lag 3 prosent per år i perioden 1989-1992. I stressalternativ 2 har vi derfor forutsatt at tapene er 3 prosent per år i hele prognoseperioden. Ellers er forutsetningene som i stressalternativ 1. Resultatet blir da negativt i hvert år. Kapitaldekningen faller mye, og er i 2009 på nivå med minstekravet før den gitt våre forutsetninger faller langt under minstekravet i 2010. Analysen tyder dermed på at bankene er godt rustet til å møte en svakere utvikling, men at en tapsutvikling som under bankkrisen kan føre til lavere kapitaldekning enn regelverket krever.

Det er likevel forhold som kan gi en mer kritisk utvikling enn vist her. Banker som bruker interne metoder beregner risikovektene på grunnlag av historiske data. Den lange perioden med lave tap som bankene har bak seg, gir lave risikovekter. Når utlånstapene øker, vil også risikovektene og dermed kapitalkravet øke. Dette er det ikke tatt hensyn til i vår analyse. I tillegg vil lånekunder kanskje få utsatt nedbetalingene av lånene ved betalingsproblemer. Det vil gi høyere utestående utlånsvolum og høyere beregningsgrunnlag enn forutsatt. Kapitaldekningen vil i så fall bli lavere enn skissert i stressalternativene.

Ved en økonomisk utvikling som i stressalternativ 2 er det tvilsomt om bankene ville være i stand til å hente inn ansvarlig lånekapital og annen finansiering i samme tempo som de siste årene.

Forløpene omfatter bare perioden til og med 2010. Med en utvikling som i stressalternativene er det lite sannsynlig at 2011 vil bli et normalt driftsår. På den annen side vil ikke bankene passivt følge med på en slik utvikling. Med store utlånstap vil bankene trolig gjøre hva de kan for å øke rentemarginen. Hvordan rentemarginen vil utvikle seg i et slikt scenario, vil avhenge av konkurransen i utlånsmarkedet.

### 3.3 Forhold som kan dempe faren for finansiell ustabilitet

Stresstestene viser at en svakere makroøkonomisk utvikling kan føre til en betydelig økning i bankenes utlånstap. Sammen med fortsatt sterk konkurranse og press på bankenes inntekter kan dette gi svakere lønnsomhet og soliditet i bankene. Det er likevel forhold som kan bidra til å dempe faren for at lønnsomheten og soliditeten blir vesentlig svakere i de kommende årene:

De nye låneproduktene stiller store krav til kredittvurderinger og rådgiving overfor kundene. Når renten er lav, kan det være en utfordring for låntakerne å vurdere egen evne til å betjene lån over tid. God informasjon fra långivere om konsekvensene ved renteøkninger og utsettelse av avdragsbetalinger vil dempe risikoen for økte betalingsproblemer i fremtiden.

Den sterke og nesten uavbrutte veksten i boligprisene siden begynnelsen av 1990-tallet kan ha skapt forventninger om at veksten bare vil fortsette, men historien viser at denne perioden har vært spesiell. I et lenger perspektiv har den gjennomsnittlige veksten i boligpriser vært klart lavere enn de siste 15 årene, og det har vært perioder med store fall. Dersom belåningsgraden holdes nede, vil bankenes pantesikkerheter være mindre utsatt for fall i boligprisene og låntakerne ha bedre forutsetninger for å klare gjeldsforpliktelsene.

Norske husholdninger har i svært liten grad valgt å binde renten på sine lån. I mange andre land er rentebinding mer utbredt. Husholdninger som ønsker mer forutsigbarhet om fremtidige renteutgifter kan vurdere å binde renten.

Prisene på næringseiendom har steget betydelig det siste året. Markedet er preget av stor optimisme om fremtidige leiepriser. Verdien av sikkerhetene som stilles bak lånene, vil raskt kunne reduseres i en konjunkturedgang. Banker som tar hensyn til dette i sin utlånspraksis står bedre rustet til å møte svakere tider i eiendomsmarkedet.

Den høye utlånsveksten vi nå ser stiller store krav til risikostyring i bankene. Enkelte banker har lave marginer på sine utlån. Det er viktig at marginene gjenspeiler lånenes administrasjonskostnader og forventede tap og i tillegg gir en rimelig avkastning på egenkapitalen.

Det er en utfordring for bankene at overgangen til nye kapitaldekningsregler skjer i en oppgangsperiode med sterk kamp om markedsandeler. Banker som i sine risikomodeller tar hensyn til at tapene har vært uvanlig lave de siste årene, er mindre utsatt for risikoen for at nedbyggingen av ansvarlig kapital blir for stor til å møte uforutsette hendelser og økte tap.

Pilar 2 i Basel II-regelverket krever at bankene skal ha en prosess for vurdering av risikoprofil og samlet kapitalbehov. Bankenes arbeid med å utforme en slik prosess vil være et bidrag til å unngå kriser i enkeltinstitusjoner. De sykliske svingningene i kapitalkravet i pilar 1 kan bli motvirket ved at det stilles krav om kapitalbuffer for å jevne dem ut i pilar 2.

Innføringen av et eget kapitalkrav for operasjonell risiko i Basel II-regelverket tydeliggjør denne typen risiko for bankene. Operasjonell risiko er krevende å kvantifisere og kan utgjøre et bredt spekter av risikoer fra naturkatastrofer til manglende tiltro til bankens tjenester. Dersom tiltroen til ban-

kenes elektroniske tjenester skulle svikte, kan dette medføre at kundene velger å bruke tjenester som er mer kostbare for bankene, eller at kundene i mindre grad bruker bankenes tjenester. Utvikling og vedlikehold av brukervennlige og sikre tjenester med høy tillit hos publikum er derfor viktig for bankenes lønnsomhet.

Likviditetsrisiko har i den senere tid fått betydelig oppmerksomhet internasjonalt. Redusert innskuddsfinansiering og økende avhengighet av profesjonelle markeder for finansiering, som markedet bankene imellom og verdipapirmarkedet, øker sannsynligheten for at det i perioder med markedsforstyrrelser kan bli vanskeligere å fornye bankens finansiering. Avhengighet av utenlandske finansieringskilder kan forsterke sårbarheten. Bankene har tilgang på likviditet i Norges Bank mot godkjent pant, men økende internasjonalisering krever også likviditet i ulike valutaer og markeder. Det er derfor viktig at bankene har en diversifisert finansiering og forfallsstruktur som er tilpasset den virksomhet banken driver.

God risikostyring i finansinstitusjonene er det viktigste for å forebygge ustabilitet i det finansielle systemet. Selv om dette skulle være oppfylt i de fleste finansinstitusjonene, må vi være forberedt på at det kan oppstå finansielle problemer i enkelte finansinstitusjoner. Det kan smitte over på andre finansinstitusjoner. Det er derfor viktig at rammeverket for banksektoren er utformet slik at problemer ikke spres og forsterkes under en krise. Det er særlig viktig at regelverket for innskuddsikring og offentlig administrasjon er utformet slik at private aktører har insentiver til å løse en krise selv uten at myndighetene kobles inn. Bankenes eiere, ledere og kreditorer må vite at myndighetene raskt vil kunne sette en krisebank under offentlig administrasjon hvis det skulle bli behov for det. Bankenes sikringsfond har sett nærmere på de praktiske rutineene ved å sette en bank under offentlig administrasjon. Det er viktig at disse rutineene tilpasses dagens bankstruktur og betalingssystemer.

Innenfor EU er det økt oppmerksomhet på behovet for et bedre rammeverk for krisehåndtering, særlig for grensekryssende banker. Gode nasjonale informasjonsrutiner og klare ansvarsforhold er en forutsetning for at kriser i grensekryssende banker skal kunne håndteres raskt og effektivt.

I Norge ble det i 2006 etablert et tettere samarbeid mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet, og Norges Bank om finansiell stabilitet og krisehåndtering. Det gjennomføres dessuten regelmessige kriseøvelser, både nasjonale og internasjonale, for å teste at regelverk og rutiner til enhver tid er hensiktsmessig utformet.

# Utdypinger

Internasjonale erfaringer med omslag i boligmarkedet

Lav andel lån med fast rente i husholdningene

Lav sparing i husholdningene

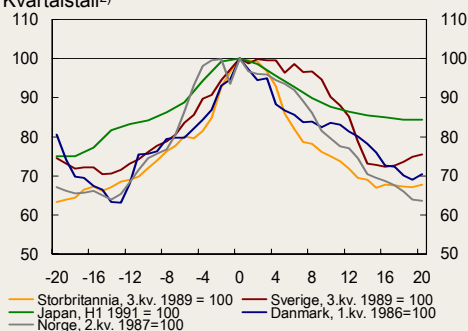
Faktorer bak bankenes problemlån

# Internasjonale erfaringer med omslag i boligmarkedet

I de fleste OECD-landene har boligprisene fra 1970-årene og frem til i dag svingt rundt en stigende trend. Det har vært noen tilfeller av fall i boligprisene og kraftig fall i boligprisveksten. Disse har sammenfalt med økonomiske nedgangstider.

De fleste kraftige boligprisfall fant sted i periodene 1980-82 og 1989-92.<sup>1</sup> Figur 1 viser utviklingen i boligprisene i noen av de OECD-landene som opplevde størst svingninger rundt 1990. I disse landene var boligprisfallet ganske kraftig og langvarig. På slutten av 1980-tallet falt høy boligprisvekst sammen med sterk vekst i privat konsum og høy inflasjon i flere land. Pengepolitikken ble strammet til. Det bidro til lavere etterspørsel i økonomien, høyere arbeidsledighet og svakere boligmarked. Sverige, Finland og Norge opplevde bankkriser tidlig på 1990-tallet.

**Figur 1** Oppgangs- og nedgangsperioder i reelle boligpriser<sup>1)</sup> i utvalgte land. Toppunkt i perioden (kvartal 0) = 100. Utviklingen 5 år før og etter topp. Kvartalstall<sup>2)</sup>



<sup>1)</sup> Boligprisene er deflatert med konsumprisindeksen (KPI). For Storbritannia er boligprisene deflatert med detaljprisindeksen (RPI)  
<sup>2)</sup> Halvårstall for Japan

Kilder: Reuters (EcoWin), Bank of International Settlements (BIS) og Norges Bank

Fra midten av 1990-tallet steg de reelle boligprisene kraftig i mange land. De siste årene er prisveksten blitt mer avdempet i flere land. Hittil har landingen vært nokså myk. Nedenfor drøftes noen mulige årsaker. Vi ser spesielt på Nederland, Storbritannia og Australia, som er blant de OECD-landene med mest markert utvikling i boligprisene.

En viktig forskjell fra boligprissyklene rundt 1980 og 1990 er at kortsiktige og langsiktige renter er

lavere både nominelt og reelt. Pengepolitikken i mange land er lagt om fra mål om fast valutakurs til inflasjonsmål. Det kan kanskje bidra til mindre konjunktursvingninger enn før, noe som isolert sett reduserer faren for kraftig boligprisfall.

Lave renter letter betjeningen av gjeld og støtter opp om boligprisene. Samtidig har økte boligpriser bidratt til gjeldsvekst i husholdningene. Dersom den kraftige gjeldsveksten fortsetter, vil husholdningene bli mer sårbare overfor negative økonomiske forstyrrelser. Da kan også tilbakeslagene i boligmarkedet bli kraftigere.

Endringer i arbeidsledigheten er en viktig faktor både for størrelsen på korreksjoner i boligmarkedet og for hvor store de realøkonomiske virkningene blir.<sup>2</sup> Arbeidsmarkedet er avgjørende for inntekt og forventninger om fremtidig inntekt i husholdningene. Det påvirker både privat konsum og etterspørselen i boligmarkedet. De siste årene har arbeidsmarkedet støttet opp om boligprisene. I mange land var arbeidsledigheten langt høyere tidlig på 1990-tallet.

I Nederland har boligprisveksten avtatt markert etter toppen i 1999. I 2000-03 var den økonomiske veksten svak, privat konsum falt og arbeidsledigheten steg, se figur 2. Det svekket etterspørselen etter boliger. Samtidig er det fysiske begrensninger for nybyggingen i Nederland. Det demper nedsiden for boligprisene.

I Storbritannia har boligprisveksten avtatt betydelig siden toppen i 2002-03, se figur 3. Historisk har veksten i boligpriser og privat konsum vært høyt korrelert i Storbritannia. I den siste perioden med sterk boligprisvekst vokste privat konsum mer moderat. Det kan indikere at boligprisoppgangen var drevet av andre faktorer enn forventninger om fremtidig inntektsvekst. Svakere sammenheng mellom boligpriser og privat konsum kan redusere ringvirkningene fra boligprisveksten på resten av økonomien.<sup>3</sup> Det øker samtidig sannsynligheten for en myk landing i boligmarkedet. I tillegg har økt innvandring av arbeidere fra de nye EU-landene til Storbritannia de senere årene ført til høyere etterspørsel etter boliger. Dette kan og ha bidratt til å dempe fallet i boligprisveksten.



I Australia økte de reelle boligprisene med nesten 70 prosent mellom 1996 og 2003, men veksten har avtatt kraftig de siste årene, se figur 4. Boliginvesteringene falt og veksten i privat konsum avtok noe. Den økonomiske veksten holdt seg likevel godt oppe. Den økonomiske veksten holdt seg likevel godt oppe. Sterk vekst internasjonalt, spesielt i Kina, har økt etterspørselen etter viktige australske eksportvarer. God lønnsomhet i eksportindustrien har bidratt til å holde den økonomiske veksten oppe, og har redusert gjensidige negative virkninger mellom boligmarked og realøkonomi.<sup>4</sup>

I sum har lavere renter, lavere arbeidsledighet og mer stabil økonomisk utvikling så langt bidratt til mindre korreksjoner i boligmarkedet de siste årene enn rundt 1980 og 1990. Enkelte landspesifikke forhold har også spilt inn. Samtidig har gjeldsbelastningen i husholdningene økt i mange land. Lån med avdragsfrihet har lettet gjeldsbetjeningen, men innebærer at en finansiell buffer brukes opp. Det øker husholdningenes sårbarhet. Erfaringene med nokså milde omslag i boligmarkedene i flere land de siste årene innebærer derfor ikke at faren for kraftige omslag kan avblåses.

<sup>1</sup> "World Economic Outlook", April 2003, IMF.

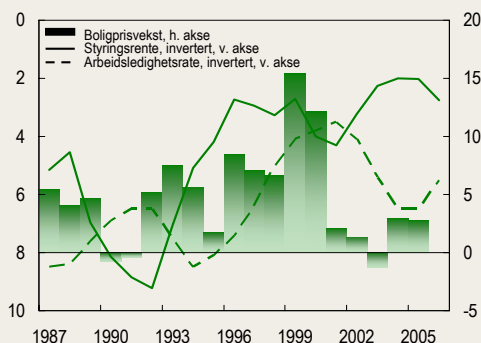
<sup>2</sup> "World Economic Outlook", April 2007, IMF

<sup>3</sup> "Inflation Report", May 2004, Bank of England.

<sup>4</sup> "2006 Article IV consultation with Australia", IMF.

**Figur 2** Arbeidsledighetsrate, styringsrente<sup>1)</sup> og vekst i reelle boligpriser<sup>2)</sup>. Nederland.

Årstall. 1987 – 2006



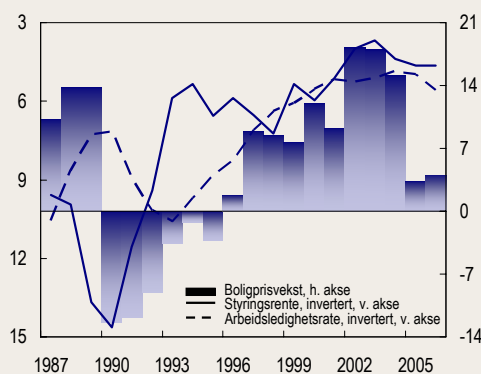
<sup>1)</sup> Serien er basert på renten for nederlandske spesiallån fram til 1.1.1999 og ECBs styringsrente etter dette

<sup>2)</sup> Deflatert med KPI

Kilder: Reuters (EcoWin), IMF og Norges Bank

**Figur 3** Arbeidsledighetsrate, styringsrente og vekst i reelle boligpriser<sup>1)</sup>. Storbritannia.

Årstall. 1987 – 2006

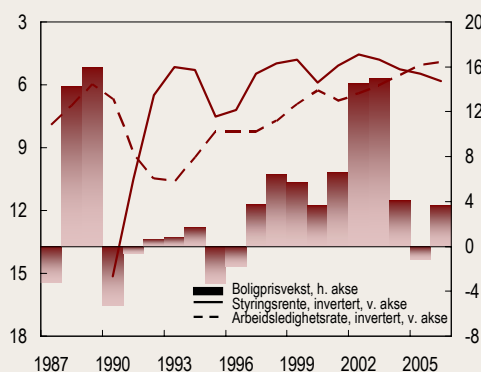


<sup>1)</sup> Deflatert med KPI

Kilder: Reuters (EcoWin), IMF og Norges Bank

**Figur 4** Arbeidsledighetsrate, styringsrente og vekst i reelle boligpriser<sup>1)</sup>. Australia.

Årstall. 1987 – 2006



<sup>1)</sup> Deflatert med KPI. Brudd i serien i 2002

Kilder: Reuters (EcoWin), IMF og Norges Bank

# Lav andel lån med fast rente i husholdningene

Sterk gjeldsvekst og markert økning i netto rentebærende gjeld bidrar til at en gitt renteendring vil gi større utslag i husholdningenes renteutgifter nå enn tidligere. Den kortsiktige virkningen av en renteendring på husholdningenes renteutgifter avhenger også av hvor stor andel av husholdningenes samlede gjeld som har fast rente, og hvor lang periode renten er fastsatt for.

Fastrenteandelen på husholdningenes lån er lav i Norge. Ved utgangen av første kvartal 2007 var bare i underkant av 8 prosent av utlånene til husholdninger med fast rente, se figur 1. De fleste lån med fast rente har gjenstående rentebindingstid kortere enn fem år. Sammenlignet med andre land, som for eksempel Sverige og Danmark, er fastrenteandelen veldig lav i Norge, se figur 2. I Sverige er omtrent 60 prosent av husholdningenes boliglån med fast rente. Om lag 65 prosent av disse er med gjenstående bindingstid kortere enn fem år. I Danmark er det vanlig med lange rentebindingskontrakter. Ofte er renten på boliglånet fast i hele lånets løpetid. Ved utgangen av 2006 var andelen boliglån med fast rente i Danmark 45 prosent. Også i Sverige og Danmark har andelen boliglån med fast rente hatt en fallende trend de siste årene.

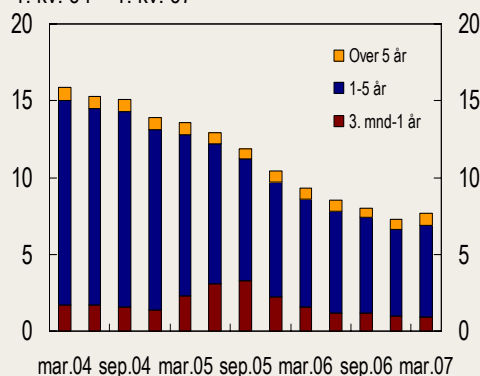
## Hvorfor er husholdningenes fastrenteandel så lav?

Husholdningenes valg mellom fast eller flytende rente kan ha flere ulike motiv. Et motiv for å

velge lån med fast rente kan være et ønske om forutsigbarhet i utgiftene. Et annet motiv kan være knyttet til spekulasjon. Låntaker ønsker å betale minst mulig i renteutgifter i løpet av lånets løpetid. Forskjellen i rente på lån med henholdsvis fast og flytende rente ved inngåelse av lånekontrakt, samt låntakers forventninger om utviklingen i renter fremover, vil da ha betydning for valget mellom fast eller flytende rente. Et tredje alternativ kan være at låntaker tenker kortsiktig og derfor legger mest vekt på størrelsen på terminbetalingene ved inngåelse av en lånekontrakt.<sup>1</sup> Et fjerde alternativ kan være at husholdningene ønsker et stabilt forbruk over livsløpet. Hvilken rentebindingsstruktur som stabiliserer konsumet avhenger blant annet av samvariasjonen mellom renteendringer og inntektsvekst.

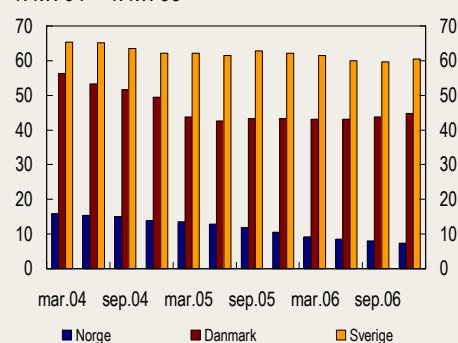
ECON Analyse har spurt en del banker i Norge om hva de mener låntakere legger mest vekt på i valget mellom fast og flytende rente. I denne undersøkelsen kom det fram at husholdningene legger stor vekt på forskjellen mellom rentene på lån med henholdsvis fast og flytende rente ved valg av rentevilkår.<sup>2</sup> I tillegg har også låntakers forventning om forskjellen mellom fast og flytende rente i fremtiden betydning. En mulig medvirkende grunn til at fastrenteandelen er lav, kan være at det historisk ikke har vært gunstig å ta opp lån med fast rente. Det skyldes at det generelle rentenivået i Norge har vært på en fallende trend de siste 20 årene, se figur 3.

**Figur 1** Husholdningenes lån med rentebinding etter gjenstående bindingstid som andel av totale utlån til husholdningene. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 1. kv. 07



Kilde: Statistisk sentralbyrå

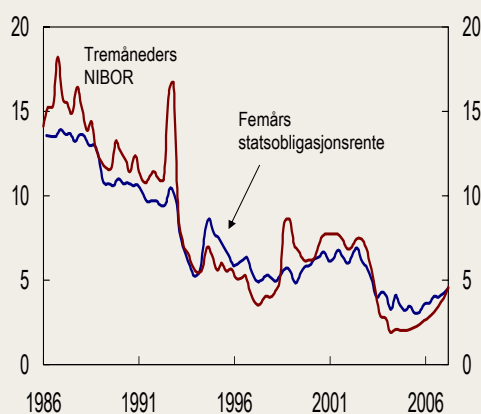
**Figur 2** Lån med fast rente i prosent av husholdningenes samlede lån. <sup>1)</sup> Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 06



<sup>1)</sup> For Danmark og Sverige rapporteres andelen boliglån med fast rente i prosent av samlede boliglån

Kilder: Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank og Norges Bank

**Figur 3** Femårs statsobligasjonsrente og tre-måneders NIBOR. Kvartalstall. 1. kv. 86 – 1. kv. 07



Kilde: Norges Bank

Det kan også være forhold på tilbudssiden i kredittmarkedet som forklarer hvorfor fastrenteandelen er så lav blant norske husholdninger. I Norge er det hovedsakelig bankene som står for boligutlån til husholdningene. Andelen av husholdningenes lån som er med fast rente er ofte høy i land der kredittforetakene er største tilbyder av boliglån. Kredittforetak finansierer i større grad sine utlån ved å utstede obligasjoner.

Fastrentelån reduserer låntakerens fleksibilitet. Låntakere kan ønske å endre nedbetalingsplanen og rentebindingen på sine lån. Dersom rentenivået har falt siden inngåelsen av fastrentekontrakten, må låntaker, dersom han ønsker å bryte ut av en fastrentekontrakt, betale en overkurs for å kompensere for at långiver ikke har mulighet til å låne ut igjen til den renten finansieringen er basert på. I Danmark har låntaker mulighet til å bryte ut av en fastrentekontrakt uten å måtte betale overkurs. Det kan være en av årsakene til at andelen fastrentelån er mye høyere i Danmark enn i Norge.

Rådgivning og informasjon fra finansinstitusjonene har trolig stor betydning. I en spørreundersøkelse utført av Kredittilsynet i 2004 kommer det fram at omtrent halvparten av låntakerne ikke har fått informasjon om virkningene av en eventuell renteoppgang eller om bankens fastrentetilbud.<sup>3</sup> Kredittilsynets boliglånsundersøkelse høsten 2006 viser at 16 av 29 banker alltid gir informasjon om konsekvensene av en renteøkning når de bevilger lån. Bankenes markedsføring av lån med fast rente synes å ha økt det siste halvåret.

## *Forskjell i pris på lån med fast og flytende rente*

Uansett hvilket motiv som ligger bak låntakers valg mellom fast eller flytende rente, vil trolig forskjellen i rente på lån med fast og flytende rente ha betydning. Långivers rentetilbud på ulike lånekontrakter avhenger av finansieringskostnader og utlånsmarginer. Å finansiere utlån med fast rente med innlån til flytende rente gir ulik renteprofil på långivers aktiva og passiva, og långiver vil da være utsatt for renterisiko. For å unngå denne renterisikoen kan de for eksempel finansiere utlån med fast rente ved å utstede obligasjoner med like lang løpetid som utlånet. En annen og mer vanlig måte å redusere renterisikoen på, er å inngå rentebytteavtaler der de mottar pengemarkedsrenten og betaler en fast rente. Rentene i slike rentebytteavtaler (swaprenter) kan derfor brukes som bankenes finansieringsrente på lån med fast rente. Forskjellen mellom kortsiktige renter og langsiktige renter vil ha betydning for bankenes rentetilbud til låntaker i ulike lånekontrakter.

De langsiktige rentene avhenger i stor grad av forventningene om utviklingen i kortsiktige renter fremover i tid. Dersom det på et gitt tidspunkt er forventet at den kortsiktige renten fremover skal øke, vil langsiktig rente på dette tidspunktet være høyere enn den kortsiktige renten. I tillegg vil langsiktige renter også påvirkes av løpetidspremier som reflekterer usikkerheten knyttet til renteforventningene fremover. Størrelsen og fortegnet på løpetidspremien vil avhenge av holdningen til renterisiko blant aktørene i obligasjonsmarkedet.

Dersom låntakerne er mest opptatt av renteutgiftene i starten av låneperioden, vil helningen på avkastningskurven kunne forklare endringer i fastrenteandelen. Undersøkelser fra noen andre land tyder på at det er en sammenheng mellom helningen på avkastningskurven og andelen husholdninger som velger lån med fast rente. Når helningen på avkastningskurven avtar, så øker andelen lån med fast rente.<sup>4</sup>

Figur 4 viser at andelen nye lån med fast rente i Norge var høyere enn normalt i 1999 og 2003. I begge disse årene var langsiktige renter lavere enn kortsiktige. Langsiktige renter var også lavere enn kortsiktige i 2001 og 2002, uten at det førte til at flere valgte rentebinding.

Långiver legger til en utlånsmargin på sin finansieringskostnad som skal dekke administrasjonskostnader, avkastning på egenkapital og påslag for kredittisiko. Konkurransen i utlånsmarkedet kan påvirke kravene til avkastning på egenkapitalen. Det antas at administrasjonskostnadene er de samme på lån med fast og flytende rente. Forskjeller i marginen på utlån med fast og flytende rente vil da gjenspeile ulikheter i kredittisiko eller ulike krav til avkastning. Data tilbake til 2000 fra noen av de største bankene kan tyde på at marginen stort sett har vært lavest på lån med flytende rente, se figur 5. Som regel er ikke forskjellene i marginer store, og det finnes også perioder der marginen er lavest på lån med fast rente.

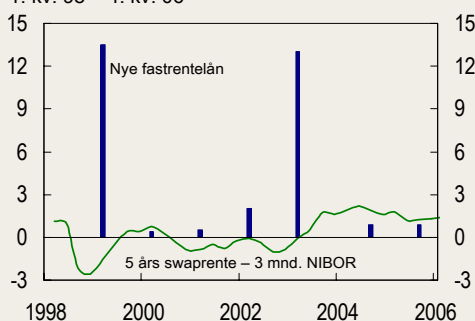
<sup>1</sup> En undersøkelse av husholdninger i Storbritannia viser at låntakerne foretrekker den lånekontrakt som gir lavest terminbetalinger ved inngåelse av kontrakten. Se rapporten "The UK mortgage market: taking a longer term view" av D. Miles, mars 2004.

<sup>2</sup> Se "Rentebinding på boliglån i Norge" fra ECON Analyse, rapport 2005-029.

<sup>3</sup> Se "Tilstanden i finansmarkedet 2004" fra Kredittilsynet, mars 2005.

<sup>4</sup> Se "Rentebinding på boliglån i Norge" fra ECON Analyse, rapport 2005-029.

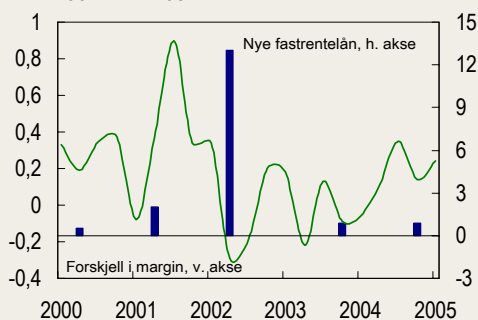
**Figur 4** Nye fastrentelån<sup>1)</sup> i prosent av samlede nye lån og forskjellen mellom 5 års swaprente og 3 måneders NIBOR i prosentenheter. Kvartalstall. 1. kv. 98 – 4. kv. 06



<sup>1)</sup> Informasjon om nye fastrentelån er hentet fra Kredittilsynets boliglånsundersøkelse som er basert på rapporterte data fra et utvalg av banker for de første 100 utbetalte lån med pant i bolig etter et gitt tidspunkt for hver bank

Kilder: Kredittilsynet, Reuters (EcoWin) og Norges Bank

**Figur 5** Nye fastrentelån<sup>1)</sup> i prosent av samlede nye lån og forskjell i margin på lån med fast rente i 5 år og lån med flytende rente. Kvartalstall. 4. kv. 00 – 4. kv. 05



<sup>1)</sup> Informasjon om nye fastrentelån er hentet fra Kredittilsynets boliglånsundersøkelse som er basert på rapporterte data fra et utvalg av banker for de første 100 utbetalte lån med pant i bolig etter et gitt tidspunkt for hver bank

Kilder: Kredittilsynet, Reuters (EcoWin) og Norges Bank

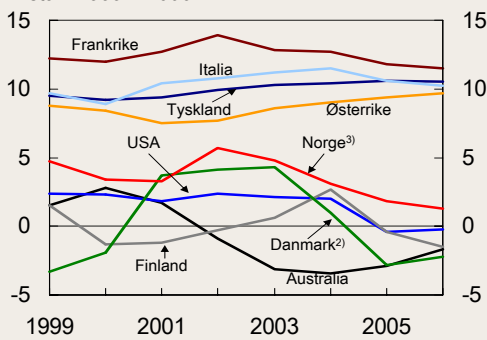
## Lav sparing i husholdningene

På midten av 1980-tallet falt husholdningenes sparerate i Norge brått til negative verdier. Dette førte til at husholdningene hadde lavere buffere mot økonomiske forstyrrelser. Da den makroøkonomiske situasjonen ble forverret på slutten av 1980-tallet, reduserte husholdningene konsumet kraftig for å kunne betjene gjelden. Lavere etterspørsel i husholdningene førte til lavere omsetning og svekket gjeldsbetjeningsevne i foretakene. Bankenes tap økte. Svingningene i spareraten har derfor hatt konsekvenser både for realøkonomien og for den finansielle stabiliteten. Siden 2002 har husholdningenes

sparerate (korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter som følge av skattetilpasninger) avtatt på ny. I lys av spareratens betydning for den finansielle utsattheten i husholdningene, diskuterer vi mulige faktorer bak denne utviklingen.

Det er stor forskjell mellom husholdningenes sparing i ulike land. I Frankrike, Italia, Spania, Tyskland og Østerrike har husholdningenes sparing i prosent av disponibel inntekt vært høy siden 1999, se figur 1. I Sveits, Nederland, Storbritannia og Sverige har husholdningenes sparerate ligget mellom 5 og

**Figur 1** Husholdningenes sparerate<sup>1)</sup>.  
Prosent av husholdningenes disponible inntekt.  
Årstall. 1999 – 2006



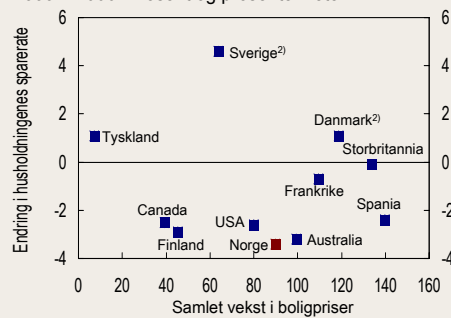
<sup>1)</sup> Ved beregningen av spareraten er disponibel inntekt justert for sparing i private pensjonsfond

<sup>2)</sup> Brutto sparing

<sup>3)</sup> Anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005 er fratrukket fra husholdningenes sparerate

Kilder: OECD, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2** Samlet vekst i boligpriser og endring i husholdningenes sparerate<sup>1)</sup> i perioden 1999 – 2006. Prosent og prosentenheter



<sup>1)</sup> Ved beregningen av spareraten er disponibel inntekt justert for sparing i private pensjonsfond. Anslått reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005 er fratrukket fra husholdningenes sparerate i Norge

<sup>2)</sup> 2000-2006 for Sverige og 1999-2005 for boligpriser på selveierleiligheter i Danmark

Kilder: OECD, Reuters (EcoWin), Bank of Finland, Norges Eiendomsmegler-forbund, ECON, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norges Bank

8 prosent. Canada, Japan og Norge er land hvor husholdningenes sparerate har vært relativt lav de siste årene. Det er også land hvor spareraten har vært negativ i enkelte år som i Danmark, Australia, Finland og USA. Land har ulike statistiske definisjoner og institusjonelle ordninger. Det gjør at en bør være forsiktig med å tolke forskjeller i nivåer på sparerater. Inntekt som anvendes til samme formål av husholdningene, kan registreres ulikt.

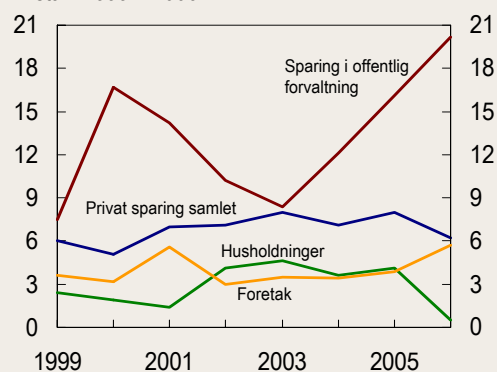
Husholdningenes sparerate har falt i de fleste land de siste 10-15 årene. I mange land har boligprisene vokst sterkt i samme periode, slik at boligformuene har økt, se figur 2. Flere analyser viser at formuesgevinster bidrar til lavere privat sparing.<sup>1</sup>

I det siste er lån med avdragsfrie perioder blitt mer utbredt både i Norge og i andre land. Lånenes løpetider har økt slik at husholdningene nedbetaler gjelden saktere. Dette har trolig bidratt til fallet i husholdningenes sparerate. Rammelån med pant i bolig har gjort det lettere å frigjøre boligkapital. Dersom husholdningene bruker de frigjorte midlene på konsum, vil sparingen kunne avta. Stramt arbeidsmarked og forventninger om fortsatt god økonomi har trolig også bidratt til lav sparerate.

Lave renter gjør det mer attraktivt å fremskynde konsum og mindre attraktivt å spare. Husholdningenes rentebærende gjeld er høyere enn deres rentebærende fordringer. Lavere renter gir dermed lavere netto renteutgifter og høyere disponibel inntekt. Det er usikkert hvordan økt disponibel inntekt påvirker spareraten. Dersom husholdningene legger vekt på å jevne ut sitt forbruk over tid, kan midlertidige økte inntekter bidra til økt sparerate.

Lavere sparing i husholdningene kan ses i sammenheng med høyere sparing i foretakene. Husholdningene eier en stor del av foretakene og er de endelige mottakerne av deres sparing. Spareraten i foretakene har økt de siste årene og blitt høyere enn husholdningenes sparerate i flere land, inkludert Norge.<sup>2</sup> Samtidig har utbetalinger av ekstraordinært store aksjeutbytter i perioden 2000-2005 endret på den underliggende utviklingen. De høye utbyttene har vært motivert av forventede endringer i beskatningen av aksjeutbytte. Spareraten i foretakene falt, mens husholdningenes sparerate økte tilsvarende, se figur 3. Utviklingen snudde igjen i 2006 da skatt på aksjeutbytter på nytt ble innført.

**Figur 3** Privat sparing og sparing i offentlig forvaltning. Prosent av brutto nasjonalprodukt. Årstall. 1999 – 2006



<sup>1)</sup> Reinvestert aksjeutbytte i perioden 2000-2005 er inkludert i husholdningenes sparerate

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Skatt på aksjeutbytte kan føre til at foretakene velger andre former for overføring av overskuddet til husholdningene enn utbetaling av utbytte, særlig for utbytte over skjermingsfradraget. Slike former er nedskrivning av aksjekapitalen og tilbakekjøp av aksjer, som trolig er blitt mer utbredt i det siste. I motsetning til aksjeutbytte registreres ikke nedskrivning av aksjekapitalen eller tilbakekjøp av aksjer som inntekt i husholdningenes institusjonelle regnskap og påvirker ikke husholdningenes sparerate slik den beregnes i nasjonalregnskapet. Dersom husholdningene bruker noe av de utbetalte pengene fra nedskrivning av aksjekapitalen eller salg av aksjer til konsum, kan dette redusere deres sparerate.

Endringer i alderssammensetningen har betydning for spareraten. Inntektene er ofte lave når personene er unge og øker utover til personene blir middelaldrende, før inntekten faller igjen når personene går av med pensjon. Med ønske om å jevne ut forbruket over tid, jf den såkalte livsløpshypotesen, vil husholdningenes sparing da være lav til å begynne med, øke senere i livet, for å avta etter hvert som de blir eldre. Andelen eldre i den voksne befolkningen i Norge økte jevnt fra 1950-tallet til 1990-tallet. Andelen har imidlertid avtatt fra 1990-tallet fram til i dag. Fram til 2060 forventes andelen eldre å øke kraftig. Dette kan innebære fallende sparerate i tiårene framover. Samtidig finner ikke forskning på mikrodata i Norge støtte for at spareraten faller i høyere aldersgrupper.<sup>3</sup> Motiv om å etterlate seg arv kan derfor modifisere implikasjonene fra livsløpshypotesen.

Offentlig sparing kan også påvirke samlet privat sparing. Teorien om rikardiansk ekvivalens tilsier at rasjonelle individer vil se at økt offentlig konsum i dag må finansieres ved hjelp av høyere skatter i framtiden. Når offentlig sparing faller, vil privat sektor derfor øke sin sparing for å jevne ut forbruket over tid i lys av forventede skatteøkninger. Studier utført av OECD har gitt støtte til delvis rikardiansk ekvivalens, det vil si at et fall i offentlig sparing delvis blir oppveid av økt privat sparing (se kilder fra 2004 i fotnote 1). Offentlig sparing i Norge har økt betydelig de siste årene, mens privat sparing har vært mer stabil (figur 3). Samtidig er endringene i

offentlig sparing delvis blitt oppveid av endringer i privat sparing, se figur 4. Ved å estimere en modell for 16 land over perioden 1970-2002 finner OECD at privat sparing oppveier 50 prosent av endringene i offentlig sparing på kort sikt, når det kontrolleres for inntekt, rente og formueseffekter, og om lag 70 prosent av endringene på lang sikt (se kilder fra 2004 i fotnote 1).

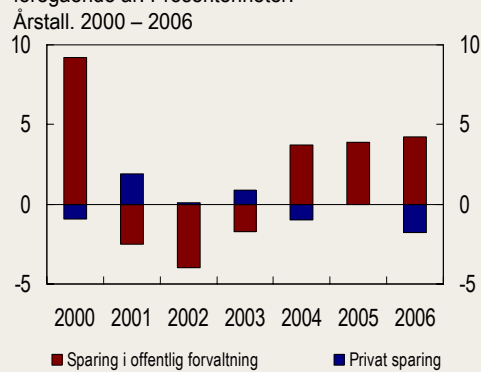
I tillegg til nivået på offentlig sparing vil de framtidige offentlige forpliktelsene også ha betydning for privat sparing. Innstramming i pensjonsytelsene vil normalt kunne føre til høyere sparing i husholdningene.

<sup>1</sup> Brodin, P. og Nymoene, R. (1992): "Wealth Effects and the Exogeneity: the Norwegian Consumption Function 1966(1) - 1989(4)", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 54, 3, s. 431-454, Mello, L., Kongsrud, P. og Price, R. (2004): "Saving Behaviour and the Effectiveness of Fiscal Policy", OECD, Economics Department Working Papers, No. 397 og kap. 5 i OECD (2004): "Economic Outlook" No. 76, December.

<sup>2</sup> Se kapittel IV i IMF (2006): *World Economic Outlook*, April.

<sup>3</sup> Halvorsen, Elin (2003): "A Cohort Analysis of Household Saving in Norway", Statistics Norway, Research Department, Discussion Papers No. 354 og Halvorsen Elin (2003): "Hvorfor sparer de eldre så mye?", Statistisk sentralbyrå, Samfunnsspeilet nr. 1, 2003.

**Figur 4** Privat sparing og sparing i offentlig forvaltning i prosent av BNP. Endring i forhold til foregående år. Prosentenheter.



<sup>1</sup> Endringen i privat sparing på 0,9 prosentpoeng i 2005 er ikke vist i figuren

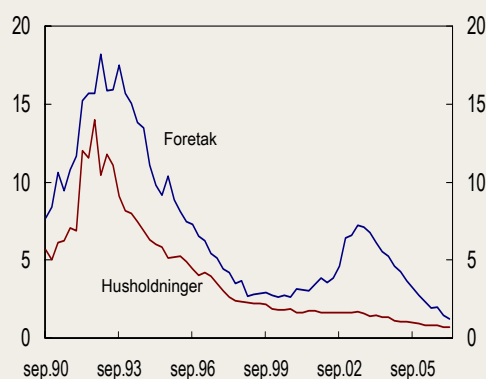
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

# Faktorer bak bankenes problemlån

Bankenes problemlån omfatter misligholdte lån og andre særlig tapsutsatte lån. Det er nær sammenheng mellom bankenes problemlån og bokførte utlånstap. Figur 1 viser utviklingen i problemlån som andel av samlede utlån til henholdsvis husholdninger og foretak. Andelen problemlån er i dag svært lav. Omfanget av problemlån er imidlertid sterkt konjunkturavhengig og vil normalt øke i nedgangskonjunkturer. I denne utdypingen analyseres utviklingen i problemlån ved hjelp av empiriske modeller for bankenes problemlån knyttet til husholdninger og foretak.<sup>1</sup> Modellene er estimert på kvartalsdata og over perioden 1993-2005 for husholdningene og perioden 1992-2005 for foretakene.

For husholdningene modelleres bankenes problemlån som andel av totale utlån til sektoren. Modellen har med effekter av husholdningenes realdisponible inntekt, realboligpris, arbeidsledighet og realrente. Figur 2 viser de beregnede bidragene til utviklingen i andelen problemlån fra forklaringsfaktorene i modellen over perioden 2002 til 2005. Bortsett fra en svak økning ved slutten av 2002 og i 2003, har andelen problemlån avtatt siden begynnelsen av 1990-tallet. Økningen skyldtes i stor grad økt realrente i 2002, samt økende arbeidsledighet i perioden 2001 til og med 2003. Andelen problemlån avtok fra 2004 som følge av lavere realrente og arbeidsledighet. Økte realinntekter og realboligpriser har isolert sett bidratt til reduserte problemlån i omtrent hele perioden.

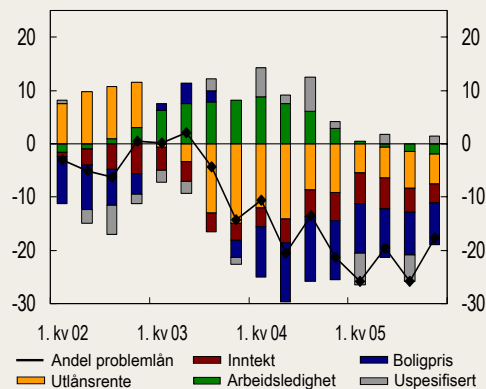
**Figur 1** Bankenes problemlån knyttet til husholdninger og foretak. Prosent av brutto utlån til hver sektor. Kvartalstall. 3. kv. 90 – 1. kv. 07



Kilde: Norges Bank

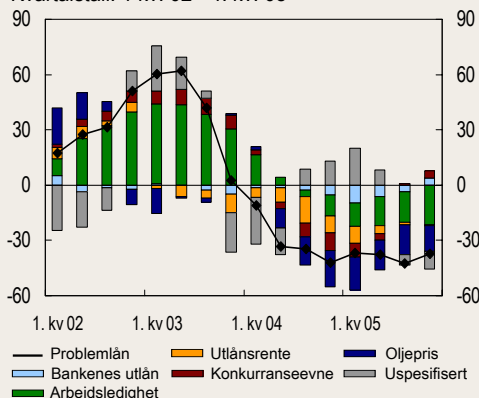
For foretakene modelleres bankenes problemlån i faste 2003-kroner. Modellen har med effekter av foretakenes bankgjeld i faste 2003-kroner, arbeidsledighet (representerer innenlandsk etterspørsel), realrente, konkurransevne og realoljepris. Problemlånene knyttet til foretakene økte sterkt gjennom 2002 og 2003. Figur 3 viser at det først og fremst var økningen i arbeidsledighet, det vil si svekket innenlandsk etterspørsel, som bidro til denne økningen. I tillegg bidro lav oljepris og svekket konkurransevne. I perioden 2004-2005 ble problemlånene kraftig redusert. Lavere arbeidsledighet og nedgang i realrenten kan i stor grad forklare denne utviklingen. Videre ser vi at også oljeprisen har vært en viktig faktor bak reduksjonen i problemlånene. Oljeprisen steg kraftig i denne perio-

**Figur 2** Årsvekst i andel problemlån og beregnede bidrag fra forklaringsfaktorer. Husholdninger. Prosentenheter. Realstørrelser. Kvartalstall. 1 kv. 02 – 4. kv. 05



Kilde: Norges Bank

**Figur 3** Årsvekst i bankenes problemlån og beregnede bidrag fra forklaringsfaktorer. Foretak. Prosentenheter. Realstørrelser. Kvartalstall. 1 kv. 02 - 4. kv. 05



Kilde: Norges Bank

den, fra om lag 30 amerikanske dollar per fat ved begynnelsen av 2004, til 60 amerikanske dollar per fat i slutten av 2005. Økningen i oljeprisen har hatt stor betydning for aktivitets- og investeringsnivået i petroleumssektoren, men har også hatt ringvirkninger for leverandører til denne næringen og dermed store deler av fastlandsøkonomien.

Vi har fremskrevet bankenes problemlån basert på et stressalternativ som skal illustrere en forverret makroøkonomisk situasjon. Stressalternativet er sammenlignet med en referansebane for problemlån basert på en makroøkonomisk utvikling som i Pengepolitisk rapport 1/07. I stressalternativet øker styringsrenten raskere enn i referansebanen, til om lag 8 prosent ved slutten av prognoseperioden. Arbeidsledigheten øker raskere enn i referansebanen og utgjør om lag 4,5 prosent av arbeidsstyrken i 2010. Husholdningenes disponible inntekter øker markert svakere enn i referansebanen. I 2009 og 2010 antas veksten i realdisponibel inntekt å være nær null. Boligprisene synker med om lag 30 prosent fra dagens nivå i løpet av 2–3 år. Oljeprisen antas å synke med om lag 25 prosent i løpet av de neste 2–3 årene. Realvalutakursen styrker seg litt. Bakgrunnen for en slik makroøkonomisk utvikling kan være kraftig vekst i inflasjonen, samtidig som den økonomiske veksten, både internasjonalt og innenlands, etter hvert avtar markert. Dette vil øke bankenes problemlån kraftig i forhold til referansebanen, se figur 4.

Problemlånene knyttet til husholdningene vil øke fra dagens svært lave nivå. Kraftig økning i realrenten og boligprisfall bidrar sterkt i 2007 og 2008. Noe senere i fremskrivningsperioden vil høyere arbeidsledighet og synkende realdisponible inntekter for husholdningene også bidra til økt

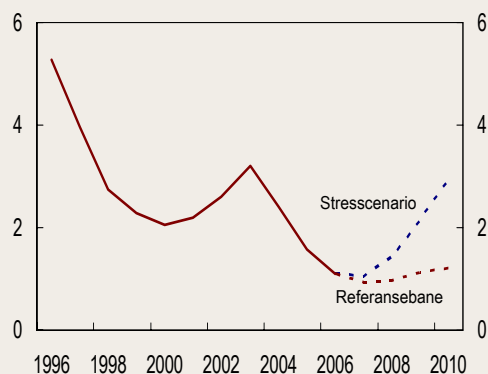
andel problemlån. Andelen problemlån knyttet til husholdningene anslås i stressalternativet å være om lag 3 ganger høyere enn i referansebanen ved utgangen av 2010.

Problemlånene knyttet til foretakene vil øke kraftig. I 2007 vil det først og fremst være høyere realrente, lavere oljepris, samt fortsatt høy utlånsvekst som bidrar til økte problemlån. Veksten i utlån vil raskt reduseres etter hvert som de økonomiske utsiktene forverres. Lavere innenlandsk etterspørsel vil bidra negativt fra og med 2008. Andelen problemlån knyttet til foretakene anslås å være mer enn dobbelt så høy som i referansebanen ved utgangen av 2010.

En svakere makroøkonomisk utvikling, som illustrert i dette stressalternativet, vil påvirke både husholdningers og foretaks finansielle stilling. Flere låntakere vil få problemer med å betjene gjelden. Bankenes tap vil øke. Størrelsen på tapene vil avhenge av tapsgrad, det vil si hvor stor andel av problemlånene som blir til bokførte tap. I stressalternativet er det antatt et relativt sterkt prisfall på boliger og næringseiendom. Det vil medføre at tapsgraden vil øke markert sammenliknet med referansebanen. I dette stressalternativet har vi skissert hvordan bankenes tap vil utvikle seg gitt to ulike baner for tapsgrad, en bane der tapsgraden øker moderat til 35 prosent av problemlånene i 2010, og en bane der tapsgraden øker sterkere og er 45 prosent i 2010. I tilfellet med en moderat tapsgrad vil tapene utgjøre om lag 1 prosent av samlede utlån i 2010, se figur 5. I tilfellet med en høy tapsgrad vil tapene utgjøre 1,3 prosent.

<sup>1</sup> Beskrivelse av modellen er gitt i artikkelen "Faktorer bak bankenes problemlån" av T.O. Berge og K.G. Boye i Penger og Kreditt 1/07.

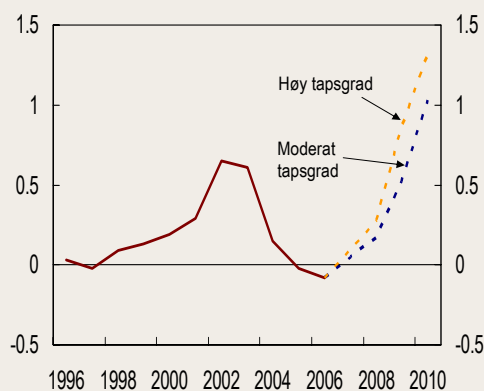
**Figur 4** Bankenes problemlån. Prosent av brutto utlån. Årstall. 1996 – 2010<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivninger basert på hhv. referansebane og stressscenario for 2007 – 2010

Kilde: Norges Bank

**Figur 5** Bankenes tap. Stressalternativ. Prosent av brutto utlån. Årstall. 1996 – 2010<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Fremskrivninger basert på stressalternativ for 2007 – 2010

Kilde: Norges Bank



# Vedlegg 1: Oversikt over utdypinger 2002-2007

1/2007

*Internasjonale erfaringer med omslag i boligmarkedet  
Lav andel lån med fast rente i husholdningene  
Lav sparing i husholdningene  
Faktorer bak bankenes problemlån*

2/2006

*Store tap i hedgefondet Amaranth  
Boliginvesteringer og boligpriser  
Økt gjeld i husholdningene i mange land  
Hva betyr et fall i husholdningenes konsum for risikoen på utlån til foretak?  
Hva betyr Basel II for bankenes kapitaldekning?*

1/2006

*Betydningen for obligasjonsmarkedet av endringer i regelverket for pensjonsfond  
Langsiktige realrenter og boligpriser  
Husholdningenes bolig- og finansformue  
Husholdningenes finansielle marginer  
Bankenes prising av utlån til foretak  
Betydningen av Norges Banks styringsrente og konkurranseforhold for bankenes renter  
Verdsettingsindikatorer for aksjemarkedene*

2/2005

*Svinger aksjekursene mer i Norge enn i andre land?  
Utviklingen i boligprisene  
Fordeling av gjeld, inntekt og finansformue i husholdningene  
Makroøkonomiske gapindikatorer  
Omfanget av utenlandske banker i Norge  
Sikkerhet for lån i Norges Bank: Nytt regelverk*

1/2005

*Risikopremier i aksjemarkedet  
Hva påvirker konkursutviklingen?  
Små foretak er mer risikoutsatte enn store  
Andre lån til husholdningene enn boliglån  
Risikoen ved bankers utlån til ulike næringer  
Bankenes økonomi er mer robust i dag enn før bankkrisen*

2/2004

*Derivatmarkedene vokser  
Bruk av sentral motpart i oppgjør av finansielle instrumenter  
Er det en sammenheng mellom boligpriser og bankkriser?  
Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge*

*Hvordan sikrer foretakene seg mot svingninger i valutakursen?*

*Risikoen ved lån til mindre selskap og det nye kapitaldekningsregelverket  
Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor*

1/2004

*Hvor norsk er Oslo Børs?  
Lån med fast rente i husholdningene  
Hva driver boligprisene?  
Prediksjoner ved to kredittrisikomodeller  
Avsetningsgrad og tap på utlån  
Et mer robust system for verdipapiroppgjør*

2/2003

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

1/2003

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

2/2002

*Enkelte ringvirkninger av aksjekursfallet i finansiell sektor  
Markedet for næringseiendom  
Markedsverdier og konkursrisiko  
Norske bankers motpartseksponeringer  
Risikoprisingen i norske banker*

1/2002

*Konkursen i Enron og ettervirkninger  
Japanske banker stadig mer sårbare  
De ulike husholdningsgruppene gjeldsbelastning  
Hvor sårbare er finansinstitusjonene for makroøkonomiske endringer  
Motpartseksponeringer – overvåking av systemrisiko  
Trendmessig utvikling i bankenes likviditet*

# Vedlegg 2: Annet publisert materiale fra Norges Bank om finansiell stabilitet

Nedenfor presenteres korte sammendrag av utvalgte artikler om temaer knyttet til finansiell stabilitet skrevet av ansatte i Norges Bank og som er publisert siden Finansiell stabilitet 2/06.

## ***Faktorer bak bankenes problemlån***

*Penger og Kreditt 1/2007*

*Forfattere: Tor Oddvar Berge og Katrine Godding Boye*

Utviklingen i bankenes problemlån knyttet til husholdninger og foretak analyseres med utgangspunkt i empiriske modeller. Problemlån omfatter misligholdte lån og andre særlig tapsutsatte lån. Problemlån som andel av samlede utlån har sunket kraftig siden begynnelsen av 1990-tallet, og er i dag på et historisk lavt nivå. Analysen viser at den relative nedgangen i problemlån de senere år i særlig grad kan tilskrives utviklingen i realrente og arbeidsledighet. Bankenes problemlån er også fremskrevet med utgangspunkt i to makroøkonomiske scenarier: en referansebane og et stressscenario som illustrerer en forverret makroøkonomisk situasjon.

## ***Boliginvesteringer og boligpriser***

*Penger og Kreditt 4/2006*

*Forfatter: Dag Henning Jacobsen, Kristin Solberg-Johansen og Kjersti Haugland*

I artikkelen analyseres utviklingen i boliginvesteringer og samspillet mellom etterspørsel og tilbud i boligmarkedet. Analysen indikerer at den markerte økningen i boliginvesteringene siden 2004 har sammenheng med lav rente og høye boligpriser. Det tar tid før det samlede boligtilbudet blir tilpasset økt etterspørsel. Når boligmassen over tid tilpasses denne etterspørselen, vil det isolert sett bidra til lavere priser. Boligprisene kan derfor ha blitt høyere på kort sikt enn hva de vil være på noe lengre sikt. En modellbasert analyse illustrerer imidlertid at boligprisveksten kan lande mykt til tross for tilstramming i pengepolitikken og økt boligtilbud.

## ***Treng vi ein norsk børs?***

*Penger og Kreditt 4/2006*

*Forfatter: Gunnvald Grønvik*

Effektive verdipapirmarknader gir viktige bidrag til verdiskapinga i samfunnet, og artikkelen kommenterer den særskilte rolla til børsen. Eit aktuelt spørsmål for Noreg er om nasjonal eigarskap av børsen er naudsynt for å oppnå vinstane, og dessutan om internasjonal eigarskap vil føre til nedlegging. Ein eventuell ny eigar må drive verksemda slik at ho er minst like teneleg for norske utferdarar og investorar som før. Marknadsplassen i Noreg vil difor neppe verte lagd ned ved oppkjøp. Fusjonar innan kjeda for verdipapiriromsetnad kan gje vinstar om ein endrar på systemet for oppgjør av verdipapirhandelen for investorar som handlar i fleire valutaer.

## ***Banks' optimal implementation strategies for a risk sensitive regulatory capital rule: a real options and signalling approach***

*Norges Bank's Working Papers 12/2006*

*Forfatter: Kjell Bjørn Nordal*

Bankenes insentiver til å implementere et risikosensitivt kapitaldekningsrammeverk og til å investere i forbedret risikomåling vurderes. Beslutningsprosessen analyseres ved hjelp av et "real options" rammeverk, hvor optimale strategier er utviklet med hensyn til ulike grensenivåer for risiko. Rammeverket er brukt til en kvantitativ evaluering av bankenes beslutning om de skal bruke internmetode baserte modeller for kredittrisiko (IRB-modeller).

# Vedlegg 3: Tabeller

**Tabell 1** Strukturen i finansnæringen i Norge.<sup>1)</sup> Per 31. mars 2007

	Antall	Utlån (mrd. kr.)	Forvaltnings- kapital (mrd. kr.)	Kjernekapital- dekning * (%)	Kapital- dekning * (%)
Banker (ekskl. utenlandske filialer i Norge)	139	1 737,9	2 483,0	8,6	11,2
Filialer av utenlandske banker	9	153,9	337,2		
Kredittforetak	12	274,7	492,1	9,5	12,5
Finansieringsselskaper	52	111,6	126,0	9,4	10,7
Statlige låneinstitutter	3	196,3	208,7		
Livsforsikringsselskaper (ekskl utenlandske filialer i Norge)	10	19,9	686,3	8,3	11,5
Filialer av utenlandske livsforsikringsselskaper	8	0,0	6,5		
Skadeforsikringsselskaper (ekskl utenlandske filialer i Norge)**	44	1,0	118,7	48,7	45,0
Filialer av utenlandske skadeforsikringsselskaper	17	0,0	30,3		

<sup>1)</sup> per des 2006

\*\* i tillegg inngår samleoppgaver for sjøtrygdslag og brannkasser

Memo:	(milliarder kroner)
Markedsverdi av aksjer og grunnfondsbevis, Oslo Børs	2 009,9
Utestående innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld	812,3
Utstedt av offentlig sektor og statlig eide selskaper	321,9
Utstedt av banker	253,9
Utstedt av andre finansinstitusjoner	67,8
Utstedt av andre private foretak	89,0
Utstedt av utlendinger	79,6
BNP Norge, 2006	2 151,7
BNP Fastlands-Norge, 2006	1 563,2

<sup>1)</sup> Filialer av utenlandske finansinstitusjoner i Norge er inkludert der ikke annet er spesifisert

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

**Tabell 2** Finanskonserners markedsandeler<sup>1)</sup> i Norge innenfor ulike bransjer per 31. mars 2007.  
Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB NOR (inkludert Nordlandsbanken)	39,0	23,2	9,0	32,6	33,9
Nordea Norge	12,9	7,7	4,2	6,0	10,6
Sparebank 1-alliansen <sup>2)</sup>	12,4	6,0	0,2	3,3	9,2
Storebrand	1,3	0,0	0,0	25,8	5,2
Terra-alliansen <sup>3)</sup>	5,1	0,8	1,3	0,0	3,7
Fokus Bank <sup>4)</sup> og Danske Banks Oslo-filial	5,3	0,0	0,0	0,0	3,6
Sum finanskonserner	76,0	37,7	14,7	67,7	66,2

<sup>1)</sup> Markedsandelene er basert på forvaltningskapitalen innenfor de ulike bransjene. Sum konsern tilsvare summen av forvaltningskapitalen i de ulike bransjene i tabellen. Tabellen viser ikke en uttømmende liste av virksomhetene i norske finanskonsern. For eksempel er skadeforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning utelatt

<sup>2)</sup> I Sparebank 1-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Sparebank 1 Gruppen AS og 22 eierbanker

<sup>3)</sup> I Terra-alliansens markedsandeler inngår finanskonsernet Terra Gruppen AS og 78 eierbanker

<sup>4)</sup> Fra og med 1. april 2007 er Fokus Bank ASA omdannet til filial av Danske Bank

Kilde: Norges Bank

**Tabell 3** Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene i enkeltkvartaler<sup>1)</sup>

	1. kvartal 2006		2. kvartal 2006		3. kvartal 2006		4. kvartal 2006		1. kvartal 2007	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	8,00	1,62	8,83	1,69	8,70	1,60	8,97	1,56	8,83	1,47
Andre driftsinntekter	4,53	0,92	3,94	0,76	3,76	0,69	5,87	1,02	4,98	0,83
provisjonsinntekter	2,56	0,52	2,65	0,51	2,47	0,45	2,70	0,47	2,60	0,43
verdipapirer, valuta og derivater	1,66	0,33	0,92	0,18	1,06	0,20	2,81	0,49	1,81	0,30
Andre driftskostnader	6,65	1,35	7,01	1,34	6,87	1,26	7,68	1,34	7,25	1,21
personalkostnader	3,68	0,74	3,69	0,71	3,80	0,70	4,35	0,76	4,06	0,68
<b>Driftsresultat før tap</b>	<b>5,88</b>	<b>1,19</b>	<b>5,76</b>	<b>1,11</b>	<b>5,59</b>	<b>1,03</b>	<b>7,16</b>	<b>1,25</b>	<b>6,56</b>	<b>1,10</b>
Tap på utlån og garantier	-0,32	-0,06	-0,14	-0,03	-0,57	-0,11	-0,42	-0,07	-0,05	-0,01
<b>Resultat før skatt</b>	<b>6,27</b>	<b>1,27</b>	<b>5,93</b>	<b>1,14</b>	<b>6,19</b>	<b>1,14</b>	<b>8,74</b>	<b>1,52</b>	<b>6,63</b>	<b>1,11</b>
Resultat etter skatt	4,72	0,96	4,46	0,85	4,64	0,85	6,83	1,19	4,92	0,82
Kapitaldekning (%)	11,57		11,39		11,23		11,17		NA	
Kjernekapitaldekning (%)	9,16		8,90		8,52		8,62		NA	

<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge. Resultatstørrelsene i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) er annualiserte

Kilde: Norges Bank

**Tabell 4** Resultatutviklingen og kapitaldekningen i bankene<sup>1)</sup>

	2002		2003		2004		2005		2006	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	30,72	0,16	30,14	1,99	30,71	1,91	31,75	1,78	34,51	1,62
Andre driftsinntekter	10,21	0,07	14,31	0,94	15,16	0,94	17,63	0,99	18,11	0,85
provisjonsinntekter	7,09	0,04	7,63	0,50	8,82	0,55	9,74	0,55	10,39	0,49
verdipapirer, valuta og derivater	1,95	0,02	5,69	0,37	4,86	0,30	6,66	0,37	6,44	0,30
Andre driftskostnader	25,49	0,14	25,86	1,70	26,56	1,65	26,49	1,49	28,21	1,32
personalkostnader	13,26	0,07	13,81	0,91	13,77	0,86	14,24	0,80	15,52	0,73
<b>Driftsresultat før tap</b>	<b>15,45</b>	<b>0,09</b>	<b>18,59</b>	<b>1,22</b>	<b>19,31</b>	<b>1,20</b>	<b>22,89</b>	<b>1,29</b>	<b>24,41</b>	<b>1,14</b>
Tap på utlån og garantier	6,66	0,02	6,89	0,45	1,25	0,08	-1,08	-0,06	-1,45	-0,07
<b>Resultat før skatt</b>	<b>8,92</b>	<b>0,07</b>	<b>12,02</b>	<b>0,79</b>	<b>19,78</b>	<b>1,23</b>	<b>24,61</b>	<b>1,38</b>	<b>27,14</b>	<b>1,27</b>
Resultat etter skatt	6,26	0,06	9,41	0,62	14,79	0,92	18,53	1,04	20,64	0,97
Kapitaldekning (%)	12,15		12,36		12,16		11,89		11,17	
Kjernekapitaldekning (%)	9,60		9,72		9,76		9,54		8,62	

<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

**Tabell 5** Rating fra Moody's,<sup>1)</sup> forvaltningskapital, kapitaldekning<sup>2)</sup> og egenkapitalavkastning for nordiske finanskonserner, datterbanker<sup>3)</sup> i Norge og norske banker per første kvartal 2007. Konserntall

	Finansiell styrke			Forvaltningskapital (mrd NOK)	Kjermekapital-dekning (%)		Kapital-dekning (%)		Andel av delårsres. med (%)	Basel I / II	Egenkapitalavkastning		
	Kortsiktig	Langsiktig	Langsiktig		dekning	dekning	dekning	2005			2006	1. kv. 2007	
Danske Bank	B	P-1	Aa1	3 215,9	6,6	10,1	100	1	18,4	17,5	15,9		
Nordea Bank AB	B	P-1	Aa1	2 901,3	6,6	9,2	0	1	18,0	22,9	18,0		
SEB	B-	P-1	Aa2	1 855,6	8,3	11,6	100	II	15,8	20,8	19,0		
Handelsbanken	B	P-1	Aa1	1 657,8	6,7	9,9	0	II	17,8	19,7	16,8		
DnB NOR	B-	P-1	Aa1	1 383,7	7,4	10,7	0	II	18,8	19,5	17,2		
Swedbank	B	P-1	Aa1	1 288,1	6,8	10,0	0	II	24,6	19,3	18,9		
Gjiltfir	C	P-1	Aa3	208,9	11,6	14,2	0	I	30,3	39,4	20,5		
Nordea Bank Norge	B-	P-1	Aa1	409,2	6,6	9,1	0	1	18,2	15,7	11,6		
Fokus Bank				128,6	8,2	9,2	0	1	14,0	18,0	18,0		
SpaereBank 1 SR-Bank	C+	P-1	Aa3	88,0	7,1	10,5	0	II	24,7	22,5	20,8		
Spaerebanken Vest	C	P-1	A1	65,2	8,6	9,3	0	II	15,4	17,9	16,9		
SpaereBank 1 Midt-Norge	C+	P-1	Aa3	64,2	8,2	12,2	0	II	24,1	25,5	18,2		
SpaereBank 1 Nord-Norge	C+	P-1	Aa3	55,7	8,6	10,4	0	II	20,6	24,6	19,5		

<sup>1)</sup> Rating per 14. mai 2007. Moody's ratingskalaer: Finansiell styrke: A+, A, A-, B+, B, B-, C+, C, C-,.... Kortsiktig: P-1, P-2,.... Langsiktig: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2,....

<sup>2)</sup> Andelen av delårsresultatet som inkluderes ved beregningen av kjermekapital- og kapitaldekning varierer fra institusjon til institusjon. Dess høyere andel av (positive) delårsresultat som inkluderes, dess høyere kapitaldekningstall. Dersom institusjonen har oppgitt kapitaldekningstall hvor 0 prosent av periodens resultat er inkludert, er dette benyttet. Ulke nasjonale regler, blant annet for innkonsolidering av livsforsikringselskaper, medfører at norske finanskonserns kapitaldekningstall ikke er direkte sammenlignbare med kapitaldekningstall for andre nordiske finanskonsern. Hvorvidt institusjonen har begynt å rapportere kapitaldekningen etter Basel II-regelverket vil også ha betydning for kapitaldekningen.

<sup>3)</sup> Egenkapitalavkastningen for Fokus Bank omfatter alle Danske Banks bankaktiviter i Norge. Fra og med 1. april 2007 er Fokus Bank ASA omdannet til filial av Danske Bank

Kilder: Bankenes nettsider og Moody's

**Tabell 6** Balansestruktur i norske banker.<sup>1)</sup> Prosentvis fordeling

	2006	1. kvartal 2006	1. kvartal 2007
Konter og innskudd	5,9	5,1	8,0
Verdipapirer (omløpsmidler)	11,2	8,7	10,5
Brutto utlån til publikum	72,9	74,7	70,0
Andre utlån	7,3	8,9	9,0
Samlede tapsavsetninger	-0,4	-0,5	-0,3
Anleggsmidler og øvrige fordringer	3,1	3,0	2,9
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Kundeinnskudd	44,2	45,1	43,0
Innskudd/lån fra innenlandsk finansinstitusjon	3,6	3,9	4,0
Innskudd/lån fra utenlandsk finansinstitusjon	11,9	12,1	12,8
Innskudd/lån fra Norges Bank	0,9	0,1	0,1
Andre innskudd/lån	2,7	3,0	3,1
Sertifikatgjeld	3,1	4,9	2,9
Obligasjonsgjeld	20,7	18,9	20,0
Annen gjeld	4,1	3,3	5,8
Ansvarlig lånekapital	2,5	2,4	2,5
Egenkapital	6,3	6,3	5,8
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Memo:</i>			
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	2 338,0	2 015,9	2 483,8

<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

**Tabell 7** Balansestruktur og resultat i livsforsikringsselskaper<sup>1)</sup>

	2006	1. kvartal 2006	1. kvartal 2007
<b>Balanse. Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapital</b>			
Bygninger og faste eiendommer	10,2	9,9	10,2
Investeringer til varig eie m.m.	30,9	30,1	32,5
herav aksjer og andeler	0,7	0,5	0,7
herav obligasjoner som holdes til forfall	27,4	22,8	21,8
herav utlån	2,6	3,1	2,9
Andre finansielle eiendeler	53,7	57,1	55,4
herav aksjer og andeler	26,4	24,1	28,1
herav obligasjoner	22,5	24,5	21,7
herav sertifikater	2,6	5,7	2,3
<b>Resultat i prosent av GFK (annualisert)</b>			
Premieinntekter	11,44	15,04	12,97
Inntekter fra finansielle eiendeler	12,93	15,73	11,90
Resultat før tildeling til kunder og skatt	3,01	2,98	2,64
Verdijustert resultat før tildeling til kunder og skatt	4,07	6,48	2,74
<i>Memo:</i>			
Bufferkapital (prosent av forvaltningskapital)	8,2	7,8	8,0
Forvaltningskapital (milliarder kroner)	673,4	615,0	686,3

<sup>1)</sup> 10 livsforsikringsselskaper

Kilde: Kredittilsynet

**Tabell 8 Nøkkeltall**

	Gjennomsnitt				Fremskrivninger		
	1987-1993	1994-2005	2006	1. kv.2007	2007	2008	2009-2010
<b>Husholdninger<sup>1)</sup></b>							
Gjeldsbelastning <sup>2)</sup>	151	138	191		202	215	233
Rentebelastning <sup>3)</sup>	9,7	5,7	5,4		6,6	7,7	8,4
Lånerente etter skatt	8,3	4,9	3,3		4,0	4,4	4,5
Realrenter etter skatt <sup>4)</sup>	4,0	2,9	1,7		2,2	2,4	2,0
Netto fordringsrate <sup>5)</sup>	8	45	53				
Arbeidsledighet (AKU) <sup>6)</sup>	4,7	4,2	3,5		2¾	3	3½
Boligprisvekst <sup>7)</sup>	-1,3	10,1	15,0		13	6	3
<b>Foretak</b>							
Gjeldsbelastning <sup>8)</sup>	717	336	226		263	305	339
Rentebelastning <sup>9)</sup>	52	31	20		28	37	41
Totalkapitalavkastning <sup>10)</sup>	2	5	7				
Egenkapitalandel <sup>11)</sup>	26	36	43				
<b>Verdipapirmarkedet</b>							
P/E <sup>12)</sup>	11,5	16,9	12,7	13,5			
Avkastningsgap <sup>13)</sup>		3,5	6,0	4,9			
<b>Banker<sup>14)</sup></b>							
Resultat <sup>15)</sup>	-0,1	1,2	1,3	1,1			
Rentemargin <sup>16)</sup>	5,2	3,1	2,1	2,1			
Misligholdte lån <sup>17)</sup>		2,1	0,6	0,6			
Tap på utlån <sup>18)</sup>	2,3	0,2	-0,1	0,0			
Utlånsvekst <sup>19)</sup>	4,7	10,6	19,0	11,0			
EK-avkastning <sup>20)</sup>		15,1	17,5	14,8			
Kapitaldekning <sup>21)</sup>	10,3	12,5	11,2				

1) Fremskrivninger er basert på en teknisk oppdatering av referansebanen i Pengepolitisk rapport 1/07

2) Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte

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

4) Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med tolvkvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI

5) Husholdningenes totale fordringer fratrukket total gjeld som andel av disponibel inntekt korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte

6) Tallene omfatter gruppene 16 - 74 år

7) Basert på boligpriser fra Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, ECON og Finn.no

8) Foretakenes rentebærende gjeld i prosent av foretakenes resultat før skatt og av- og nedskrivninger. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Inkluderer bare foretak som har rentebærende gjeld

9) Foretakenes totale rentekostnader i prosent av foretakenes resultat før skatt, rentekostnader og av- og nedskrivninger. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge. Inkluderer bare foretak som har rentebærende gjeld

10) Foretakenes resultat før skatt i prosent av total kapital. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge

11) Foretakenes bokførte egenkapital i prosent av total kapital. Ikke-finansielle aksjeselskap i Fastlands-Norge

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

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

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

14) Statistikkgrunnlaget er årsregnskap for det enkelte år og beholdninger ved årsslutt. Tallene for resultat, tap på utlån, utlånsvekst og egenkapitalavkastning for første kvartal 2007 er annualisert

15) Resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. For perioden 1987-1989 er utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet inkludert. Dette gjelder ikke de andre periodene

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

17) Misligholdte lån i prosent av brutto utlån til publikum

18) Tap på utlån i prosent av brutto utlån til publikum for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet

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

20) Resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittlig egenkapital for alle norske banker eksklusive utenlandske filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet. Grunnet manglende data på egenkapital fram til første kvartal 1990 kan ikke gjennomsnittet for perioden 1987-1993 beregnes

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

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

# B-blad/Economique

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

