

Finansiell stabilitet

2024 – 2. halvår

Sårbarhet og risiko i husholdninger og foretak



Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

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

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet drøftet innholdet i rapporten *Finansiell stabilitet 2024 – 2. halvår* på seminarer og møter 29. september, 29. oktober og 25. november 2024.

Finansiell stabilitet og Norges Banks rolle

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

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

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

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

FS 2024 – 2. halvår

Kort fortalt

Husholdningene klarer å betjene gjelden

Norske husholdninger har mye gjeld. Høy prisvekst og økte renter har ført til at de fleste har fått en strammere økonomi de siste årene. For noen har det vært krevende å håndtere. Selv om kostnadene har økt, klarer de aller fleste husholdningene å betjene gjelden sin. Det er i hovedsak fordi mange er i jobb, og fordi de fleste hadde buffere de kunne tære på da kostnadene økte. Prisveksten har avtatt mye siden toppen, og det er utsikter til at rentene etter hvert kommer ned. Det vil gjøre gjelden lettere å betjene.

Noe bedre utsikter for næringseiendom, men fortsatt krevende for eiendomsutviklere

Renteøkningene de siste årene har påvirket foretak i alle næringer. Foretak i eiendomsbransjen har blitt særlig påvirket av renteøkningene fordi de ofte har høy gjeld i forhold til løpende inntekter. Høy sysselsetting og vekst i leieinntekter gjør at de fleste næringseiendomsforetak klarer å dekke de økte rentekostnadene med løpende inntjening. Det er mer krevende for eiendomsutviklere, som også påvirkes av økte byggekostnader, og at det bygges og selges få nye boliger.

Risiko for negative hendelser

Det er stor usikkerhet om utviklingen fremover. De politiske spenningene internasjonalt er høyere enn på lang tid. Forstyrrelser andre steder i verden kan få konsekvenser for det finansielle systemet her hjemme. I en urolig verden øker risikoen for målrettede cyberangrep. Hyppige teknologiske endringer og økende grad av sammenkoblinger på tvers av det finansielle systemet gjør angrepsflatene større. Klimaendringer gjør også økonomien mer sårbar, både gjennom omstillingen vi skal gjennom for å kutte utslipp og fordi klimaendringene fører til økt forekomst av ekstremvær.

Motstandskraften i bankene er god

Norske banker er solide. Det er viktig for finansiell stabilitet. Bankene har lave tap og oppfyller kapital- og likviditetskrav. Kredittverdige foretak og husholdninger har god tilgang på kreditt. Norges Bank vedtar hvert kvartal nivået på motsyklisk kapitalbuffer i bankene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer på 2,5 prosent, bidrar til at bankenes motstandskraft opprettholdes.

Innhold

	Vurdering av finansiell stabilitet	5
1.	Risiko, sårbarhet og motstandskraft	8
1.1	Lavere prisvekst, men risiko for hendelser som kan svekke finansiell stabilitet	8
1.2	Bankene har god motstandskraft	14
2.	Husholdningene klarer å betjene gjelden i møte med økte kostnader	18
2.1	Gjeldsbelastningen avtar fra et høyt nivå	18
2.2	Det er begrenset risiko for mislighold av boliglån	21
2.3	Husholdninger har brukt noe av oppsparte midler, men i liten grad endret gjeldsnedbetalingen	23
	- Utlånsforskriften har dempet oppbygging av sårbarheter i husholdningssektoren	29
	- Energiomstilling vil gi kostnader for boligeiere	31
3.	Noe bedre utsikter for næringseiendom, men fortsatt krevende for eiendomsutviklere	35
3.1	Foretakene er solide, men rentekostnadene tærer på lønnsomheten	35
3.2	Noe bedre utsikter for næringseiendom	41
3.3	Fortsatt utfordringer innen eiendomsutvikling	45
3.4	Økt mislighold av lån i eiendomsbransjen	47
	- Nye mikrodata for misligholdte foretakslån forbedrer anslag for bankenes utlånstap	49

Ansvarlig redaktør: Ida Wolden Bache

Rapporten er utarbeidet basert på informasjon til og med 22. november 2024.
Rapporten ble publisert 27. november og er tilgjengelig på www.norges-bank.no

Revidert versjon publisert 5. desember 2025. Endringen gjelder figur 2.5.
Original publisert 27. november 2024, tilgjengeliggjort i Norges Banks vitenarkiv.



Vurdering av finansiell stabilitet

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet vurderer det finansielle systemet som robust. Husholdninger og foretak har så langt klart å betjene gjelden i møte med høy prisvekst og økte renter. Prisveksten har avtatt, og det er utsikter til at styringsrenten etter hvert kommer ned. Samtidig er det risiko for negative hendelser som kan svekke finansiell stabilitet. Det er viktig at motstandskraften i det finansielle systemet opprettholdes, slik at sårbarheter ikke forsterker et økonomisk tilbakeslag.

Lavere prisvekst, men samtidig risiko for negative hendelser som kan svekke finansiell stabilitet

Økte renter og høy prisvekst har preget det globale finansielle systemet i etterkant av pandemien. Renteoppgangen har dempet den økonomiske aktiviteten, men sysselsettingen har holdt seg oppe. I Norge har det finansielle systemet vist seg robust. Låntakere har klart å betjene gjelden, og bankenes utlånstap har vært lave.

Prisveksten har avtatt mye de siste to årene. Siden forrige rapport i mai, har kortsiktige renter falt. Mange sentralbanker har kommunisert at de er tryggere på at prisveksten vil være nær inflasjonsmålet fremover, og flere har begynt å sette styringsrentene ned. Norges Banks prognose i [Pengepolitisk rapport 3/2024](#) indikerer at styringsrenten her hjemme gradvis settes ned fra første kvartal neste år.

Samtidig er det risiko for negative hendelser som kan svekke finansiell stabilitet. De politiske spenningene internasjonalt er høyere enn på lang tid. Nye forstyrrelser internasjonalt kan få konsekvenser for det norske finansielle systemet. Sårbarheter i det finansielle systemet vil kunne forsterke et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi og gi tap i bankene.

Mange husholdninger har høy gjeld

Høy gjeld i mange husholdninger er en viktig sårbarhet i det norske finansielle systemet. Norske husholdninger er blant de med aller høyest gjeld, målt i forhold til inntekt. Denne sårbarheten har bygget seg opp over tid, som følge av at mange husholdninger eier sin egen bolig, og at

gjeld og boligpriser lenge vokste mer enn husholdningenes inntekter. Høy og raskt voksende gjeld kan forsterke tilbakeslag i økonomien og øke faren for finansielle kriser. De siste årene har gjelden vokst mindre enn inntektene. På sikt kan en slik utvikling gjøre husholdningssektoren mindre sårbar overfor renteøkninger eller bortfall av inntekt. På den andre siden kan sårbarheten stige igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst i boligpriser og gjeld.

Husholdningene har så langt klart å betjene gjelden i møte med økte kostnader

Høy prisvekst og økte renter har ført til at de fleste husholdninger har fått en strammere økonomi. For noen har det vært krevende å håndtere. Mislighold av gjeld har imidlertid holdt seg på et lavt nivå. Det må blant annet ses i sammenheng med at mange er i jobb, og at de fleste husholdningene hadde et godt utgangspunkt med finansielle buffere. Mange husholdninger med høy gjeld har redusert bankinnskuddene sine noe de siste årene, men de er fortsatt høyere enn før pandemien. Analyser i denne rapporten viser at de aller fleste husholdninger klarer med god margin både å betjene gjelden og dekke utgifter til alminnelig forbruk, faste boutgifter og strøm, med løpende inntekt.

Det er nå utsikter til både reallønnsvekst og lavere renter, se [Pengepolitisk rapport 3/2024](#). Det vil gi husholdningene økt kjøpekraft og gjøre gjelden lettere å betjene. Samtidig vil arbeidsledigheten trolig øke noe, om lag til nivået i perioden før pandemien. Dersom arbeidsledigheten skulle øke markert, kan mange bli nødt til å stramme mye inn på konsumet. Da kan foretakenes inntjening og gjeldsbetjeningsevne falle, og utlåns-tapene i bankene øke.

Noe bedre utsikter for næringseiendom, men fortsatt krevende for eiendomsutviklere

Bankenes høye eksponering mot næringseiendom er en annen sentral sårbarhet i det finansielle systemet. Økte renter har svekket lønnsomheten i næringseiendomsforetakene og ført til at salgsprisene på næringseiendom har falt, men prisene ser nå ut til å ha flatet ut. Høy sysselsetting og vekst i leieinntekter gjør at de fleste foretak klarer å dekke de økte rentekostnadene med løpende inntjening. Svakere lønnsomhet og svekket soliditet kan gjøre det vanskelig for foretak som må refinansiere gjeld. Så langt i år har kredittpåslagene på nærings-eiendomsforetakenes bank- og obligasjonsfinansiering falt. Det reduserer trolig refinansieringsrisikoen for gjelden som forfaller de neste årene. Det er imidlertid fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen. Dersom sysselsettingen skulle falle markert, og leieinntektene blir klart lavere enn vi ser for oss, vil mange foretak kunne få problemer med å betjene gjelden.

Siden starten av fjoråret har andelen konkurser i norske foretak økt. Særlig har det vært en sterk økning blant eiendomsutviklere, som har fått svekket lønnsomhet på grunn av økte renter og høye byggekostnader, og fordi det bygges og selges få nye boliger. Det gjør det krevende for

mange å betjene gjelden med løpende inntjening. For de fleste andre næringer har det også vært noe økning i konkurser, men for disse er andelen fortsatt lavere enn før pandemien. Analyser i denne rapporten indikerer at andelen konkurser i norske foretak trolig vil øke noe videre, særlig innenfor eiendomsbransjen.

Motstandskraften i bankene er god

Robuste banker er viktig for finansiell stabilitet. Norske banker oppfyller kapital- og likviditetskrav med god margin og har god tilgang til både innskudds- og markedsfinansiering. Både kredittverdige foretak og husholdninger har god tilgang på kreditt.

Bankenes lønnsomhet er førstelinjeforsvaret mot tap. Norske banker har hatt høy lønnsomhet gjennom renteoppgangen etter pandemien. Det skyldes særlig høye netto renteinntekter og lave utlånstap. Fremover venter vi at lavere styringsrente vil trekke netto renteinntekter noe ned. Dersom negative hendelser inntreffer, kan tapene øke mer enn vi venter, lønnsomheten svekkes og finansieringssituasjonen forverres raskt.

Det er viktig at motstandskraften i det finansielle systemet opprettholdes

Kravene til kapitalbuffer i bankene reflekterer sårbarhetene i det norske finansielle systemet og bidrar til god motstandskraft. Ved et kraftig økonomisk tilbakeslag kan bufferkrav settes ned for å dempe faren for at bankene strammer inn på sin utlånspraksis. Soliditetsstresstesten i [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#) illustrerer at bankene tåler store utlånstap samtidig som de fortsatt har kapasitet til å låne ut.

Norges Bank fastsetter kravet til motsyklisk kapitalbuffer hvert kvartal. Komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet 25. november å holde kravet til motsyklisk kapitalbuffer uendret på 2,5 prosent.

Norges Bank gir også råd om kravet til systemrisikobuffer annethvert år. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet i mai 2024 å gi Finansdepartementet råd om å opprettholde kravet til systemrisikobuffer på 4,5 prosent. Finansdepartementet besluttet i august å holde kravet uendret på 4,5 prosent, i tråd med rådet fra Norges Bank.

I vårt høringsvar til Finansdepartementet om endringer i utlånsforskriften støtter vi Finanstilsynets forslag om at alle elementene i forskriften bør videreføres. Vi mener imidlertid at enkelte av dem kan justeres noe. Utlånsforskriften har satt rammer for bankenes utlånspraksis og dempet oppbygging av sårbarheter i husholdningssektoren. En varig forskrift vil bidra til forutsigbarhet og motvirke en fremtidig utglidning av bankenes utlånspraksis. Forskriften bør imidlertid vurderes med jevne mellomrom. Det er viktig å utvide kunnskapsgrunnlaget om effekten av forskriften og konsekvensene av de ulike elementene i den.

Ida Wolden Bache
Pål Longva
Øystein Børsum
Ingvild Almås
Steinar Holden

1. Risiko, sårbarhet og motstandskraft

1.1 Lavere prisvekst, men risiko for hendelser som kan svekke finansiell stabilitet

Lavere prisvekst og forventninger om videre rentenedgang

Globalt har prisveksten avtatt mye de siste par årene. Siden vi publiserte [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#) i mai, har kortsiktige renter falt. Mange sentralbanker har kommunisert at de er tryggere på at prisveksten vil være nær inflasjonsmålet fremover, og at det ikke lenger er behov for like innstrammende pengepolitikk. Flere sentralbanker har satt styringsrentene ned, og markedene priser inn at rentene vil reduseres ytterligere. Norges Banks prognose i [Pengepolitisk rapport 3/2024](#) indikerer en styringsrente som blir liggende på 4,5 prosent ut året, før den settes gradvis ned fra første kvartal 2025.

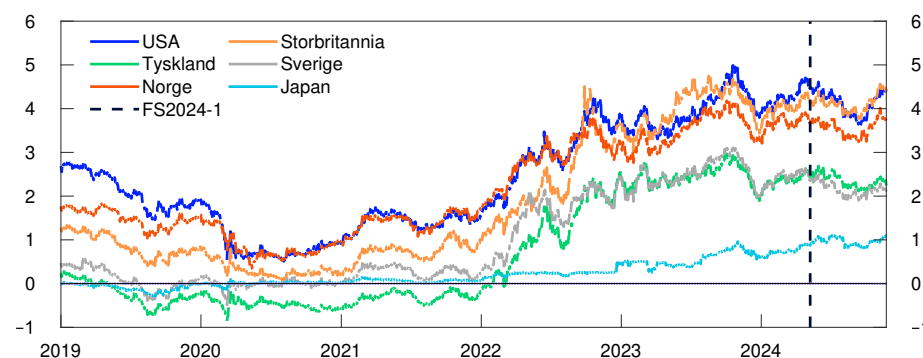
Langsiktige renter falt i sommer, men har siden økt igjen, se figur 1.1. Siden mairapporten har lavere styringsrenteforventninger bidratt til lavere langsiktige renter. Samtidig bidrar høy usikkerhet knyttet til statlige opp-låningsbehov i mange land trolig til at investorer krever økt kompensasjon for å holde obligasjoner med lang fremfor kort løpetid, målt som terminpremien. Dette trekker langsiktige renter opp. Selv om inflasjonen har falt, er det fortsatt usikkerhet om de globale vekst- og inflasjonsutsiktene.

Forholdene i de norske finansmarkedene er lite endret siden mairapporten

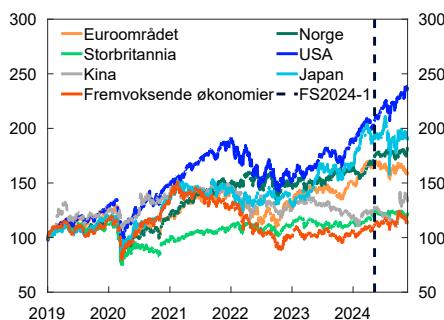
Forholdene i de norske finansmarkedene er lite endret siden mairapporten. Hovedindeksen på Oslo Børs er om lag på samme nivå,

Figur 1.1 Langsiktige renter falt i sommer, men har økt igjen den siste tiden

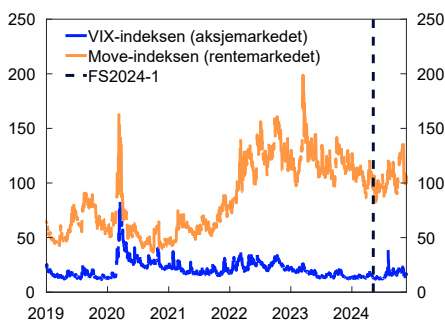
Renter på 10-års statsobligasjoner i utvalgte land. Prosent



Kilde: Bloomberg

Utvalgte aksjeindekser.
02.01.2019 = 100

Volatilitetsindikatorer for aksje- og rentemarkedet



Kilde: Bloomberg

pengemarkedspåslaget har utviklet seg stabilt, og kredittpåslagene i obligasjonsmarkedet er lite endret. Kronekursen er nå om lag på nivå med det den var ved publisering av mairapporten.

Amerikanske aksjeindekser har steget mye det siste halvåret, mens de europeiske aksjeindeksene er om lag på nivå med det de var i mai. Aksjemarkedene i Asia er noe høyere, se figur 1.2. De internasjonale kredittpåslagene er lite endret. I starten av august var finansmarkedene preget av uro og store bevegelser, men uroen var kortvarig, se boks under.

Kortvarig uro i internasjonale finansmarkeder i august

I starten av august var finansmarkedene preget av uro og store bevegelser. Bevegelsene var primært knyttet til en rask styrking av kursen på japanske yen, særlig etter at den japanske sentralbanken hevet styringsrenten og renteforventningene i USA falt som følge av svake arbeidsmarkedstall og resesjonsfrykt. Det bidro i sin tur til en rask reversering av såkalte «carry trades» og nedsalg i aksjemarkedene. En «carry trade» er en strategi hvor en markedsaktør tar opp lån i en valuta med lav rente, som japanske yen, og deretter plasserer pengene i en valuta med høyere rente. En vellykket carry trade strategi er imidlertid avhengig av at ikke lånevalutaen styrker seg mer enn det investoren tjener på rentedifferansen. Da japanske yen styrket seg betydelig mot dollar, ble carry trade posisjonene derfor satt under stort press.

I forbindelse med markedsuroen falt internasjonale aksjeindekser brått, og volatilitetsindikatorer steg til nivåer sist sett ved utbruddet av pandemien, se figur 1.2. Markedsuroen avtok imidlertid etter få dager, etter blant annet uttalelser fra den japanske sentralbanken om at den ikke ville heve renten videre så lenge markedene var ustabile. Dette bidro til å roe ned situasjonen. Japanske yen svekket seg, og nedgangen i aksjemarkedene ble raskt reversert.

Flere internasjonale institusjoner har i ettertid pekt på at markedene viste motstandsdyktighet i dagene med store bevegelser.¹ På tross av volatiliteten og dårligere likviditet, holdt handelen fram på tvers av aktivaklasser. Videre var sentrale motparter og deres medlemmer i stand til å håndtere store endringer i marginkrav. Likevel illustrerer hendelsene i starten av august hvordan endringer i sentimentet og økt volatilitet raskt og kraftig slår ut i aktivapriser.

¹ Se blant annet [The market turbulence and carry trade unwind of August 2024 \(bis.org\)](https://bis.org/en/press/2024/08/082401).

Mer lempelige finansielle forhold kan bidra til at finansielle sårbarheter igjen bygger seg opp

Den forventede nedgangen i styringsrenter globalt og andre mer lempelige finansielle forhold bidrar til gode utsikter for finansiell stabilitet på kort sikt. På lenger sikt kan slike forhold imidlertid bidra til at finansielle sårbarheter igjen bygger seg opp. I [Global Financial Stability Report](#) fra oktober peker IMF blant annet på at lempelige finansielle forhold kan bidra til sterk vekst i formuespriser og både privat og offentlig gjeld globalt, som øker sårbarhetene i det finansielle systemet på sikt. Oppbyggingen av slike sårbarheter kan bidra til å forsterke økonomiske tilbakeslag. For en gjennomgang av de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet, se boks på [side 16](#).

Lav vekst i norsk økonomi, men utsikter til økt kjøpekraft for husholdningene

Veksten i norsk økonomi har vært lav siden starten av fjoråret. Økte levekostnader har dempet husholdningenes forbruk. En høy andel av befolkningen er i jobb, men arbeidsledigheten har steget noe fra et lavt nivå. Prisveksten har avtatt mye fra toppen høsten 2022, men er fortsatt over inflasjonsmålet på 2 prosent. I [Pengepolitisk rapport 3/2024](#) anslo vi at prisveksten vil avta gradvis og nærme seg målet mot slutten av 2027. Vi anslo at sysselsettingen vil øke mindre enn arbeidsstyrken, og at arbeidsledigheten vil stige noe fremover, om lag til nivået i perioden før pandemien. Videre ventet vi at reallønnsveksten vil øke betydelig i år. Sammen med økt sysselsetting vil dette føre til økt kjøpekraft for husholdningene.

Risiko for negative hendelser som kan svekke finansiell stabilitet

På tross av at usikkerheten knyttet til inflasjonsutviklingen har avtatt, og sannsynligheten for en myk landing i den globale økonomien har økt, er det fortsatt stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover. IMF peker i [Global Financial Stability Report](#) fra oktober på at sannsynligheten for betydelige økonomiske forstyrrelser har økt på bakgrunn av forhøyet økonomisk og geopolitisk usikkerhet. Den forhøyede usikkerheten må ses i sammenheng med både pågående militære konflikter og de usikre utfallene av politikken som vil føres i de mange landene som gjennomfører valg i år. Den politiske usikkerheten spenner fra innretningen av finanspolitikken og budsjettunderskudd til handels- og geopolitikk. Den Europeiske sentralbanken (ECB) peker i [Financial Stability Review](#) fra november på at tiltakende globale handelskonflikter, i tillegg til geopolitisk usikkerhet, øker risikoen for negative forstyrrelser. Stor usikkerhet kan også i seg selv påvirke finansiell stabilitet på flere områder, se boks på [side 11](#). Så langt har dette i liten grad kommet til syne i Norge.

I tillegg fremhever IMF at den høye usikkerheten, særlig knyttet til geopolitisk risiko, så langt ikke ser ut til å materialisere seg i økt volatilitet i finansmarkedene. Videre påpeker de at dette kan øke risikoen for store bevegelser i finansmarkedene og priskorleksjoner ved fremtidige for-

Usikkerhet og finansiell stabilitet

Usikkerhet kan påvirke den finansielle stabiliteten på flere områder. For det første kan endringer i markedssentimentet få større utslag i finansmarkedene når usikkerheten er høy. Det kan bidra til finansieringsproblemer for stater, banker og foretak. Økt usikkerhet kan også bidra til at husholdninger og foretak utsetter konsum og investeringer. En slik innstramning kan i sin tur føre til redusert inntjening og gjeldsbetjeningsevne for foretak. Det kan føre til høyere kredittrisiko og forsterke et tilbakeslag i økonomien gjennom strammere utlånspraksis i bankene. Videre kan økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen føre til at bankene står overfor mer krevende vurderinger av kredittrisiko, og dermed strammer til utlånspraksisen. Høy usikkerhet kan også bidra til svekket markedslikviditet. Det kan bidra til mindre effektiv omfordeling av risiko og kapital, og svekke bankenes mulighet til å realisere verdipapirer fra likviditetsreservene uten fall i markedspriser og verditap.

styrrelser. Uroen i finansmarkedene i starten av august illustrerer hvordan en endring i sentimentet raskt kan øke volatiliteten i markedet, se boks på [side 9](#).

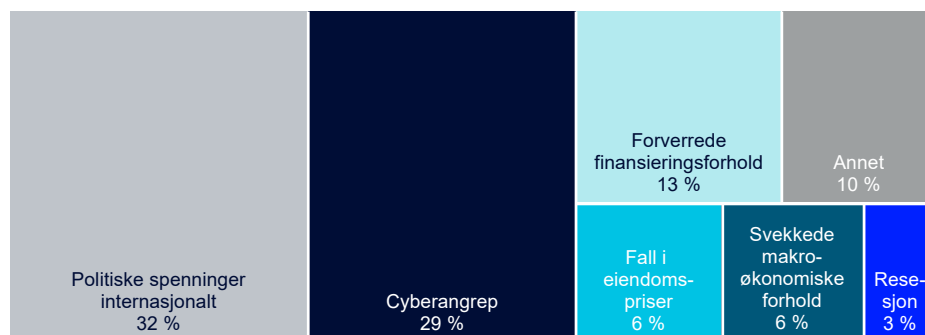
Det er fortsatt usikkerhet om utviklingen innen næringseiendom internasjonalt. Fra et finansielt stabilitetsperspektiv er næringseiendom viktig fordi næringseiendomsforetak gjerne har høy gjeld, og fordi bank-systemet har betydelig eksponering mot denne sektoren. Økte renter har bidratt til at salgsprisene på næringseiendom har falt de siste par årene. Selv om det er tegn til at prisene stabiliserer seg i mange land, er det fortsatt risiko for et nytt prisfall. Risikoen forsterkes av strukturelle endringer i etterspørselen, som økt bruk av hjemmekontor etter pandemien. I Norge derimot, er det ikke tegn til at bruken av hjemmekontor har svekket etterspørselen etter kontorlokaler vesentlig.

IMF trekker også frem at teknologiske endringer kan påvirke finansiell stabilitet på ulike måter. Kunstig intelligens kan bedre utsiktene for finansiell stabilitet gjennom bedre risikostyring, økt markedslikviditet og bedre markedsovervåking. Det kan også bidra til mer effektive kapitalmarkeder gjennom mer effektiv prosessering av både strukturert og ustrukturert informasjon. På den andre siden kan bruken av kunstig intelligens øke volatiliteten i markedene i forbindelse med overraskelser, særlig dersom mange aktører baserer seg på algoritmer som responderer likt på nyheter. Videre kan utstrakt bruk av kunstig intelligens øke den operasjonelle risikoen ettersom tjenestene leveres av relativt få aktører. Utviklingen kan også bidra til å øke risikoen for cyberangrep og manipulering av markeder.

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra oktober viser at norske finansielle aktører vurderer politiske spenninger internasjonalt og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko i det norske finansielle systemet, se figur 1.3. Samlet vurderer de som svarte på undersøkelsen at det i løpet av de neste tre årene er noe økt sannsynlighet for en hendelse med stor innvirkning på det finansielle systemet. De har imidlertid høy tillit til at det norske finansielle systemet vil fortsette å være stabilt.

Figur 1.3 Norske aktører trekker særlig frem politiske spenninger internasjonalt og cyberangrep som de viktigste kildene til risiko i det norske finansielle systemet

Norges Banks systemrisikoundersøkelse fra oktober 2024. Hvilken kilde til risiko anser dere som mest sannsynlig?



Kilde: Norges Bank

Husholdninger og foretak har god tilgang på kreditt

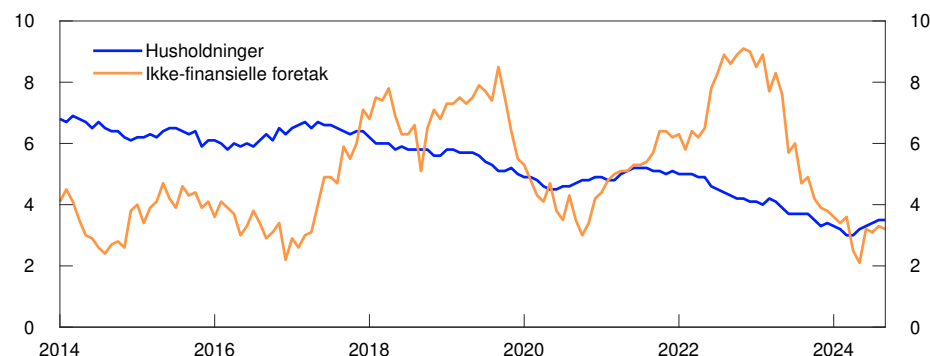
Kredittveksten til norske husholdninger avtok mye gjennom fjoråret. Den har økt noe så langt i år, men er fremdeles lav, se figur 1.4. Kredittveksten til foretakene er også lav sammenliknet med tidligere år. Den lave kredittveksten er i stor grad drevet av moderat etterspørsel etter lån, og ikke strengere kredittpraksis. Norske husholdninger og foretak har fortsatt god tilgang på kreditt. I Norges Banks utlånsundersøkelse rapporterte bankene om uendret kredittpraksis i tredje kvartal.

Boligprisene øker på bakgrunn av lav boligbygging og økt kjøpekraft blant husholdningene

Over lang tid økte boligprisene mer enn husholdningenes inntekter, se figur 1.5. Det økte sårbarheten i husholdningssektoren fordi husholdningene samtidig økte gjeldsbelastningen, se boks på [side 13](#). I de senere årene har boligprisene som andel av disponibel inntekt flatet ut. Fremover ventet vi at boligprisene skal vokse noe mer enn inntektene.

Figur 1.4 Kredittveksten er lav

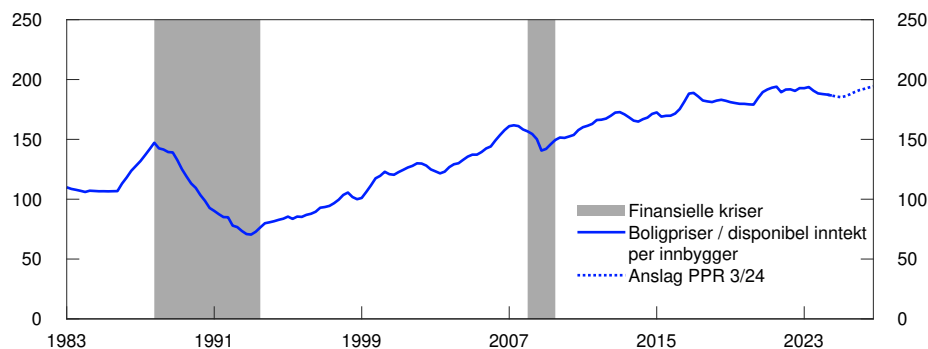
Tolv måneders vekst i kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak (K2). Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.5 Boligprisene ventes å øke mer enn inntektene de neste årene

Indeks. 4. kv. 1998 = 100.



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

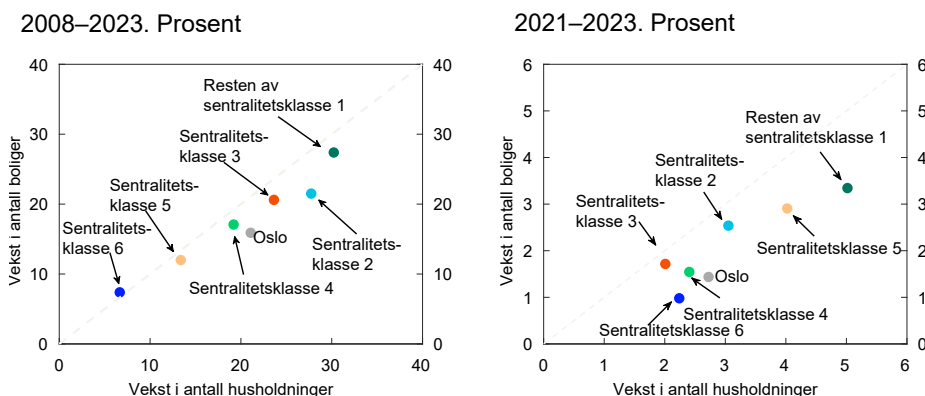
Samspeillet mellom boligpriser og gjeld

Boligmarkedet er en sentral del av vurderingen av finansiell stabilitet. Det skyldes særlig at boligpriser og gjeld er gjensidig avhengige av hverandre. Det meste av gjelden til husholdninger er boliglån med pant i boligen. Økte boligpriser gir økte panteverdier og dermed økte muligheter for gjeldsopptak. Høyere boligpriser kan gi økt etterspørsel etter kreditt over tid, og økt tilgang på kreditt kan gi økte boligpriser gjennom økt etterspørsel etter boliger.

Utviklingen i boligprisene bestemmes av en rekke faktorer, blant annet renter, inntekt og innretningen av skattesystemet. I tillegg er tilbudet av boliger en viktig driver for boligprisene over tid. Over en lang periode har det blitt bygget færre boliger enn veksten i antall husholdninger kunne tilsi, se figur 1.6. Dette gjelder særlig i sentrale pressområder, og gapet har økt de siste årene.

Økte renter og høye byggekostnader har bidratt til et markert fall i boligbyggingen. I tillegg har prisene på nye boliger økt mer enn prisene i bruktboligmarkedet de siste årene, noe som har dempet salget av nye boliger. Så langt i år har bruktboligprisene økt mer enn prisene på nye boliger. Omsetningen i bruktboligmarkedet har vært høy, og et høyt antall boliger har blitt lagt ut for salg de siste månedene. Nyboligsalget har også tatt seg litt opp, men det selges fremdeles lite. Det vil ta noe tid før byggingen av prosjektene som nå er solgt, starter. Dette tilsier svak utvikling i boliginvesteringene også de nærmeste kvartalene.

Fremover venter vi at lav tilførsel av nye boliger, økt kjøpekraft for husholdningene og etter hvert lavere boliglånsrente vil bidra til høyere bruktboligpriser. Redusert prisforskjell mellom nye og brukte boliger ventes å bidra til å øke salget av nye boliger. Samlet venter vi at økt salg og økte realboligpriser vil løfte boliginvesteringene utover i prognoseperioden, se [Pengepolitisk rapport 3/2024](#).

Figur 1.6 Lavere boligbygging enn vekst i antall husholdninger

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1.2 Bankene har god motstandskraft

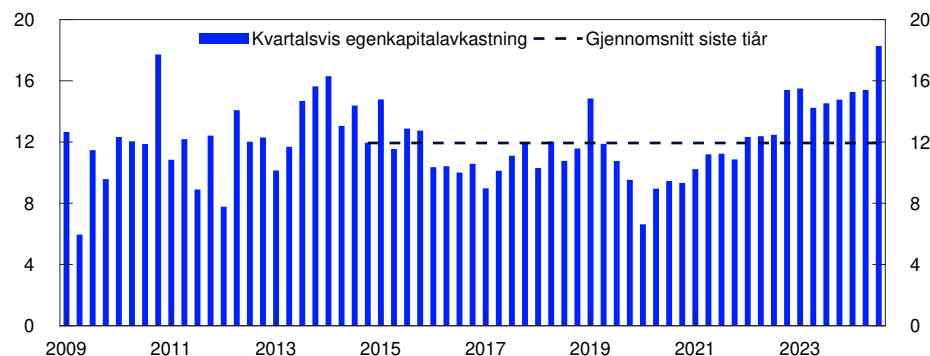
Bankene er solide og har fortsatt lave tap

Norske banker oppfyller kapital- og likviditetskrav med god margin. Markedene der bankene henter sin finansiering, har fungert godt siden forrige rapport i mai. Risikopåslagene på bankenes markedsfinansiering er lite endret, og innskuddsdekningen er stabil.

Løpende inntjening er bankenes førstelinjeforsvar mot tap. Egenkapitalavkastningen for de store norske bankene har vært høy de to siste årene, se figur 1.7. Så langt i 2024 ligger den an til å bli høyere enn vi anslo i mai-rapporten. Høy lønnsomhet skyldes særlig høye netto renteinntekter og lave utlånstap.¹ Økte netto renteinntekter henger sammen med økt rentenivå.² Styringsrenten har vært uendret så langt i 2024, og netto renteinntekter har holdt seg på et høyt nivå. Fremover venter vi at lavere styringsrente vil trekke netto renteinntekter noe ned.

Figur 1.7 Norske banker er lønnsomme

Egenkapitalavkastning etter skatt for store banker. Prosent

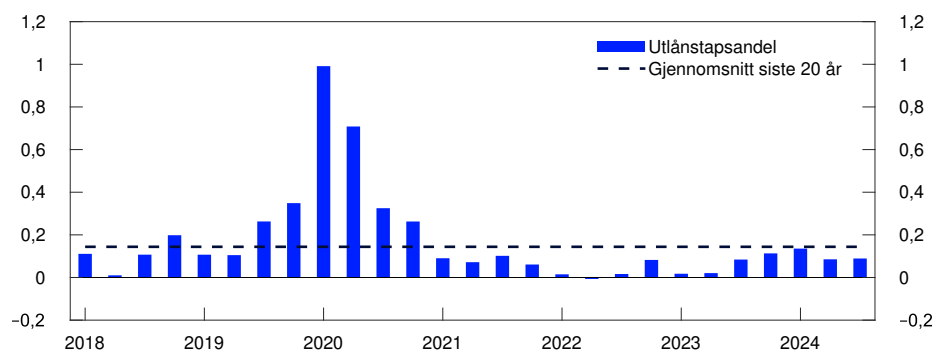


Kilder: S&P Capital IQ og Norges Bank

- ¹ Økningen i 3. kvartal skyldes særlig inntektsføring av gevinster fra sammenslåingen av Eika Forsikring AS og Fremtind Forsikring AS.
- ² Når styringsrenten settes opp, får bankene en større økning i renteinntekter enn rentekostnader fordi bankene har mer rentebærende eiendeler enn rentebærende gjeld (egenkapitaleffekt). I tillegg hever da bankene ofte den gjennomsnittlige utlånsrenten mer enn innskuddsrenten (marginøkning).

Figur 1.8 Fortsatt lave tap i bankene

Utlånstap som andel av brutto utlån til kunder. Prosent



Kilde: Norges Bank

Det er usikkert hvordan marginer og lønnsomhet vil påvirkes av konkurranseforhold og strukturendringer. Hvis det blir færre tilbydere av banktjenester, kan det svekke konkurransen. Dersom de pågående sammenslåingene i bankmarkedet derimot gir stordriftsfordeler, for eksempel innen IKT og etterlevelse av regelverk, kan det bidra til lavere kostnader og marginer. Sammenslåinger kan også bidra til at flere banker får kapasitet til å konkurrere om store kunder.

Bankenes utlånstap er fortsatt lave, se figur 1.8, men samlet sett har det vært noe økning i utlånstap til foretak hittil i år. Vi venter at lav økonomisk vekst, fortsatt høye rentekostnader og lav byggeaktivitet bidrar til noe økte mislighold og tap på foretakslån fremover, særlig innenfor eienomsutvikling og bygg og anlegg, se nærmere omtale i kapittel 3. Utsiktene innen næringseiendom er noe bedret, men det er fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen. Dersom leieinntektene i næringseiendom blir klart lavere enn ventet, og salgsprisene faller markert, kan det føre til betydelige tap i bankene.

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

Norske bankers solide finansielle stilling gir dem fleksibilitet til å kunne tilby utlån til kredittverdige foretak og husholdninger, også ved økte tap og uro i markedene. Ren kjernekapitaldekning ligger godt over de samlede kapitalkravene og over bankenes egne kapitalmål. I januar 2025 endres de felles europeiske kapitaldekningsreglene, se boks på [side 16](#). Finanstilsynets forslag til implementering av regelverket i Norge gir en reduksjon i kapitalkravet for standardmetodebankene, og anslås av Finanstilsynet å gi noe økning i kravet for IRB-bankene.

Stresstesten i [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#) viste at de største norske bankene samlet er i stand til å møte store tap, samtidig som de kan fortsette å låne ut til husholdninger og foretak, og dermed ikke vil bidra til å forsterke et økonomisk tilbakeslag.

Endringer i kapitalkravforordningen (CRR3)

I EU skal det med virkning fra 1. januar 2025 gjennomføres omfattende endringer i kapitalkravforordningen (CRR3). Endringene fullfører blant annet tiltak anbefalt av Baselkomiteen for banktilsyn for å gjøre bankene mer motstandsdyktige mot kriser. Finansdepartementet har som mål at tilsvarende EØS-regler samtidig kan tre i kraft i Norge. Med CRR3 blir det blant annet en mer risikofølsom standardmetode for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko, begrensninger i bruk av interne modeller og innføring av et kapitalkravsgulv ved bruk av interne modeller. Gulvet medfører at kapitalkravet 1. januar 2030 ikke kan være lavere enn 72,5 prosent av hva det ville vært med bruk av standardmetoden. Det blir også en ny felles beregningsmetode for kapitalkrav for operasjonell risiko.

Endringene innebærer at de såkalte standardmetodebankene, typisk de små bankene, får kapitalkrav som blir lavere for eksponeringer med lav risiko. Standardmetodebankene bruker risikovekter som er bestemt av myndighetene, og disse settes ned for boliglån når de nye reguleringene innføres. IRB-bankene, som bruker interne eller egne modeller for å beregne kapitalkrav og typisk er store, får litt mindre frihet etter de nye reglene.

Endringene ventes å gi mindre forskjeller enn i dag mellom kapitalkrav for store og små banker. Det kan bidra til at små banker blir mer konkurransedyktige.

De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet

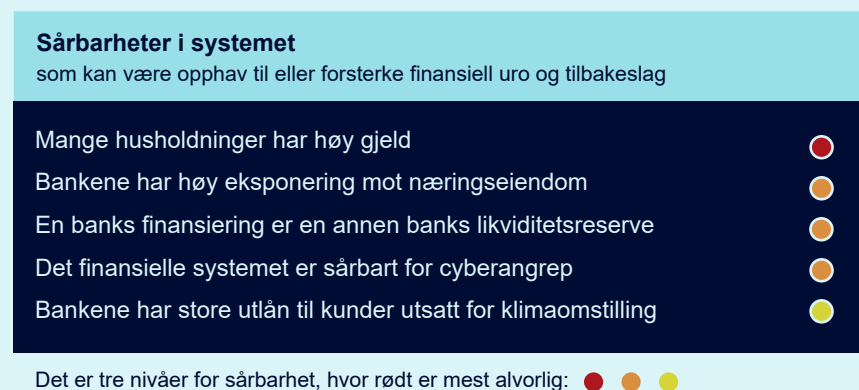
Økonomien utsettes jevnlig for forstyrrelser som påvirker både realøkonomien og det finansielle systemet. Arbeidet med finansiell stabilitet handler om å sikre at det finansielle systemet er robust nok til å håndtere slike forstyrrelser. I dette arbeidet er vi særlig opptatt av å vurdere systemrisiko.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

Nivået på systemrisikoen avhenger av flere forhold. Risiko for økonomiske forstyrrelser, for eksempel geopolitiske spenninger, trekker systemrisikoen opp. Sårbarheter i det finansielle systemet bidrar til å øke systemrisikoen ytterligere. Figur 1.A oppsummerer Norges Banks sentrale vurderinger av sårbarheter i det norske finansielle systemet.

At mange husholdninger har høy gjeld, utgjør en viktig sårbarhet. Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er svært høy, både historisk og sammenlignet med andre land. Denne sårbarheten har bygget seg opp over tid, som følge av at gjelden lenge vokste mer enn husholdningenes inntekter. I årene før pandemien avtok gjeldsveksten og var mer på linje med inntektsveksten. De to siste årene har gjelden vokst mindre enn inntektene. På sikt kan en slik utvikling gjøre husholdningssektoren mindre sårbar overfor renteøkninger eller bortfall av inntekt. På den andre siden kan sårbarheten stige igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst boligpriser og gjeld.

For en nærmere omtale av husholdningenes sårbarheter, se kapittel 2.

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



Kilde: Norges Bank

En annen viktig sårbarhet er bankenes høye eksponering mot næringseiendom. Økte finansieringskostnader har svekket lønnsomheten i næringseidomsforetakene, og lavere eiendomsverdier har svekket soliditeten. En utflating i salgsprisene og lavere refinansieringsrisiko bidrar til at utsiktene for næringseidomssektoren er noe bedre enn for ett år siden. Det er imidlertid fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen. Dersom renter og risikopåslag stiger markert, eller leieinntektene blir klart lavere enn vi ser for oss, vil det svekke både lønnsomhet og eiendomsverdier. For en nærmere omtale av næringseidomssektoren, se kapittel 3.

Videre er bankene i Norge sammenkoblet ved at de eier hverandres gjeld og har samme eller likeartede verdipapirer i likviditetsreserven, se [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#). Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) utgjør en betydelig andel av bankkonsernernes markedsfinansiering. Samtidig eier bankene over 60 prosent av utestående OMFer utstedt i norske kroner. Hvis flere banker må hasteselge OMFer samtidig, kan prisene falle mye og verdien av bankenes likviditetsreserver reduseres. I tillegg kan det da bli enda vanskeligere for bankene å hente ny finansiering, og bankenes evne til å håndtere videre likviditetsproblemer svekkes.

Digitalisering gjør det finansielle systemet effektivt, men gir også opphav til sårbarheter. Konsentrasjon, kompleksitet og sammenkobling kan medføre at konsekvensene av et cyberangrep forsterkes og spres raskt og bredt i det finansielle systemet, se [Finansiell Infrastruktur 2024](#). Blir de samlede konsekvensene omfattende nok, kan finansiell stabilitet trues.

Videre utgjør bankenes store utlån til næringer som er særlig utsatt for klimaomstilling, en sårbarhet i det finansielle systemet, se [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#). Norsk næringsliv må tilpasse seg klimaendringer og bruk av nye energiformer. Det er stor usikkerhet om hva en slik omstilling vil koste, og inntjeningen til enkelte bedrifter kan bli svekket. Dersom mange bedrifter påvirkes negativt, kan det gi bankene høyere tap.

Det finansielle systemet kan imidlertid innrettes slik at det er bedre i stand til å møte forstyrrelser. På bakgrunn av sårbarhetene i det finansielle systemet er det innført en rekke tiltak for å styrke motstandskraften, herunder krav til bankenes soliditet og likviditet samt krav til bankenes utlånspraksis.

2. Husholdningene klarer å betjene gjelden i møte med økte kostnader

Norske husholdninger har mye gjeld i forhold til inntekt, og vi har lenge ansett høy gjeld i husholdningene som en viktig sårbarhet i det norske finansielle systemet. Kombinasjonen av høy gjeld og flytende rente¹ innebar at husholdningene måtte bruke betydelig mer av inntektene på renteutgifter da utlånsrentene steg gjennom 2022 og 2023. Høy prisvekst og økte renter har ført til at de fleste har fått en strammere økonomi. For noen har det vært krevende å håndtere. Mislighold av gjeld har imidlertid holdt seg på et lavt nivå. Det må blant annet ses i sammenheng med at mange er i jobb, og at de fleste husholdningene hadde et godt utgangspunkt med finansielle buffere.

2.1 Gjeldsbelastningen avtar fra et høyt nivå

Norske husholdningers gjeldsbelastning² vokste i mange år og er høy både historisk og sammenlignet med andre land, se figur 2.1. Gjeldsbelastningen har avtatt noe de siste årene. Nedgangen er bredt fordelt på aldersgrupper, se venstre panel i figur 2.2. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse for 2024 viser også en liten nedgang i gjeld som andel av brutto årsinntekt for låntakere som tar opp nye boliglån.³

Vi venter lav vekst i husholdningenes gjeld de nærmeste årene, se [Pengepolitisk rapport 3/24](#). I kombinasjon med utsikter til økt disponibel inntekt vil dette gi lavere gjeldsbelastning utover i prognoseperioden. Lavere gjeldsbelastning og en ventet nedgang i utlånsrentene vil føre til at rentebelastningen og gjeldbetjeningsgraden⁴ også gradvis avtar. Det kan gjøre gjelden lettere å betjene. Dersom gjeldsbelastningen avtar over tid, kan husholdningene bli mindre sårbare overfor renteøkninger og bortfall av inntekt.

For husholdningene gir et velfungerende kredittmarked blant annet mulighet til å låne i perioder hvor inntekten er lav mot at de sparer i perioder hvor inntekten er høyere. Det gir en fordeling av forbruk over livsløpet som i større grad er tilpasset husholdningens behov.

1 I Norge er 94 prosent av husholdningenes samlede gjeld med flytende rente.

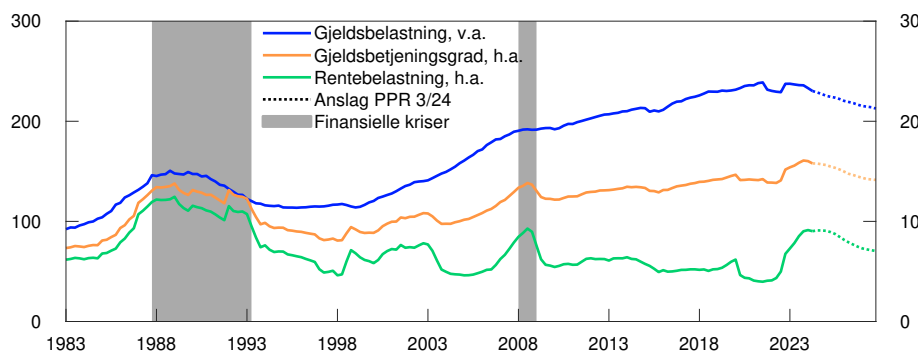
2 Gjeld som andel av disponibel inntekt.

3 Finanstilsynets boliglånsundersøkelse følger opp kravene i utlånsforskriften og spør om gjeld som andel av brutto inntekt. Kravet er at dette ikke skal overstige 500 prosent.

4 Gjeldsbetjeningsgrad er summen av rentebetaling og estimert avdragsbetaling som andel av inntekt etter skatt.

Figur 2.1 Gjeldsbelastningen avtar fra et høyt nivå

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Norske husholdninger har historisk tatt opp mye gjeld av slike hensyn, særlig knyttet til kjøp av bolig på et tidlig stadium i livet. I tråd med dette finner vi at gjeldsbelastningen er særlig høy i de yngre aldersgruppene med mange førstegangskjøpere og husholdninger som kjøper seg opp i boligmarkedet, se venstre panel i figur 2.2.

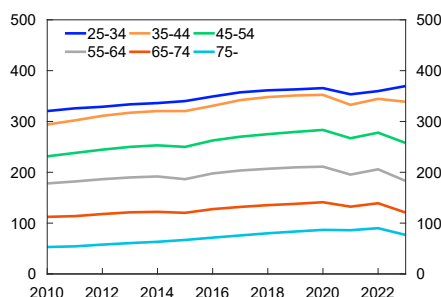
Samtidig er det store forskjeller innad i hver aldersgruppe. I aldersgruppen 25 til 34 år hadde over 10 prosent av husholdningene en gjeldsbelastning på mer enn 6 ganger inntekt etter skatt i 2023, se høyre panel figur 2.2. Også i aldersgruppen mellom 34 og 45 år er det en stor gruppe som har høy gjeld. Både forskjellene innad i aldersgruppene og andelen med høy gjeld avtar markert med alder. I gruppen mellom 45 og 54 år har 10 prosent en gjeldsbelastning på nær 5 ganger inntekt etter skatt, mens for de med mest gjeld i gruppen mellom 65 og 74 år er gjeldsbelastningen 3,5 ganger inntekten.

Husholdningene klarer å betjene gjelden i møte med økte kostnader

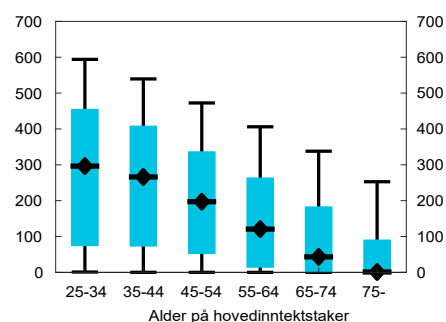
I 2022 og 2023 opplevde mange husholdninger å få mindre økonomisk handlingsrom. Kjøpekraften falt både som følge av renteøkninger, og at

Figur 2.2 Gjeldsbelastningen faller i de fleste aldersgrupper

Gjeldsbelastning etter aldersgrupper. Prosent



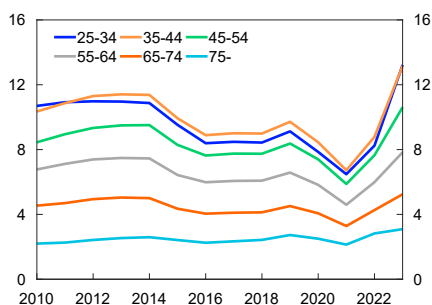
Gjeldsbelastning etter aldersgrupper. 2023. Prosent



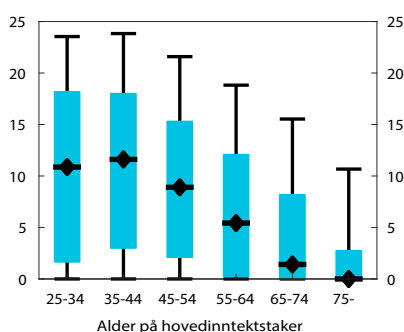
Kilder: Statistisk sentralbyrå, Skatteetaten og Norges Bank

Figur 2.3 Rentebelastningen har økt markert for alle aldersgrupper

Rentebelastning etter aldersgrupper. Prosent



Rentebelastning etter aldersgrupper. 2023. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Skatteetaten og Norges Bank

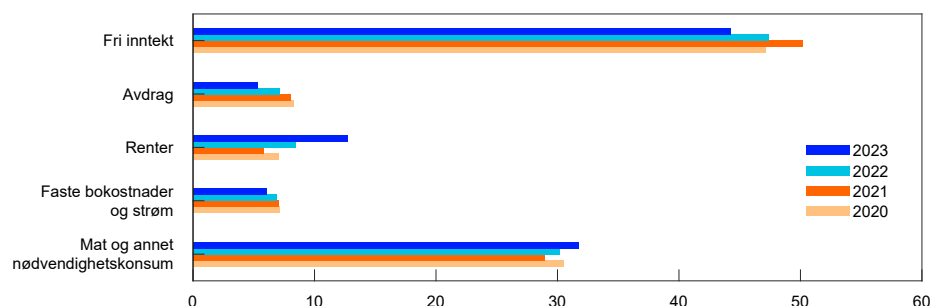
lønnsveksten var lavere enn prisveksten. Husholdningenes konsum falt i 2023, men reduksjonen var mindre enn fallet i disponibel inntekt. Spareraten falt til et lavt nivå i 2023. Endringer i spreadferd drøftes i mer detalj i kapittel 2.3.

Renteøkningene har ført til at husholdningenes gjennomsnittlige rentebelastning har steget fra om lag 4 prosent ved slutten av 2021 til om lag 9 prosent i starten av 2024, se figur 2.1. Rentebelastningen økte mye for alle aldersgrupper i 2023, se venstre panel i figur 2.3. Økningen har vært størst for de yngre aldersgruppene, hvor gjeldsbelastningen er høyest. Det er imidlertid også store grupper med høy rentebelastning i de eldre aldersgruppene. Helt opp til aldersgruppen mellom 65 og 74 år hadde mer enn 10 prosent av husholdningene en rentebelastning over 15 prosent av inntekt etter skatt i 2023, se høyre panel i figur 2.3.

I tillegg til at rentebelastningen har økt de siste årene, har også andre kostnader gått opp. Særlig har utgiftene til mat økt, se figur 2.4. De aller fleste klarer likevel fortsatt både å betjene gjelden og dekke normale utgifter, med løpende inntekt, men de «frie inntektene» som er igjen har

Figur 2.4 Økte kostnader har trukket ned frie inntekter

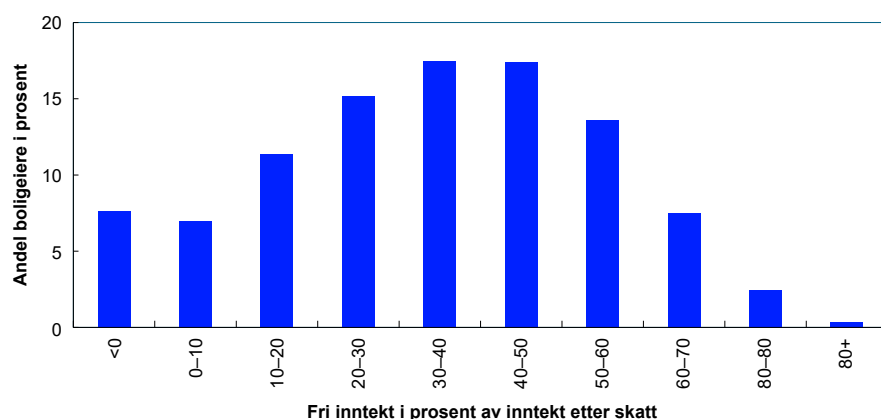
Utgifter som andel av inntekt etter skatt. Prosent



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

Figur 2.5 De fleste husholdninger har betydelige frie inntekter

Andel av boligeiere innenfor ulike intervaller av fri inntekt. Prosent



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

de siste årene blitt betydelig redusert.⁵ I 2021 satt gjennomsnittshusholdningen igjen med om lag halvparten av inntekt etter skatt som frie inntekter, slik vi har definert dem her. Økte kostnader reduserte denne andelen gjennom 2022 og 2023, mens lavere avdragsbetaling som følge av nedbetaling gjennom annuitetslån og noe lavere estimerte utgifter til strøm, dempet nedgangen. Reduksjonen i frie inntekter gir mindre rom for finansiell sparing, realinvesteringer og annet forbruk.

For de fleste utgjør frie inntekter en betydelig andel av deres inntekt etter skatt også i 2023, se figur 2.5. Samtidig har om lag 40 prosent frie inntekter som er mindre enn 30 prosent av inntekten. Mange av disse husholdningene har de siste par årene opplevd en relativt stor reduksjon i de frie inntektene. Videre har noen husholdninger svært små eller negative frie inntekter. De som verken har frie inntekter eller oppsparte midler å trekke på, kan stå i fare for å misligholde gjelden sin, se kapittel 2.3. I 2024 har rentenivået gått litt opp. Samtidig forventer vi reallønnsvekst for store grupper. De fleste vil derfor trolig oppleve at frie inntekter holder seg oppe eller stiger litt gjennom året.

2.2 Det er begrenset risiko for mislighold av boliglån

Selv om mange husholdninger har fått redusert kjøpekraft, har vi så langt ikke sett noe særlig økning i antallet husholdninger som misligholder gjelden. Vi finner heller ikke at det har vært en økning i antallet betalingsanmerkninger blant husholdningene det siste året.

Mislighold av gjeld blant husholdninger har vært på et lavt nivå siden bankkrisen på 1990-tallet. Nå er husholdningenes rentebelastning på sitt høyeste siden bankkrisen, se figur 2.1. Vi vurderer likevel faren for

⁵ Normale utgifter omfatter utgifter til mat, klær og annet alminnelig forbruk, faste boutgifter og strøm, men ikke restaurantbesøk, feriereiser og gaver. Se Lindquist, Solheim og Vatne (2022) "[Norske boligeiere har god gjeldsbetjeningssevne](#)." Staff Memo 8/2022. Norges Bank, for en nærmere beskrivelse av normale utgifter, frie inntekter og margin (omtales senere i kapittelet). Merk at analysen er begrenset til husholdninger som eier egen bolig. Boligeiere utgjør om lag tre-firedeler av datasettet vårt.

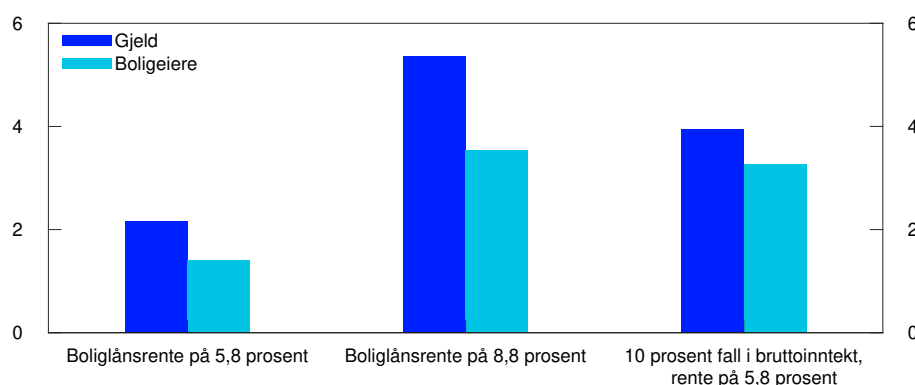
omfattende mislighold som begrenset, blant annet som følge av sterk realinntektsvekst de siste tiårene. Økt realinntekt har gitt husholdningene et større økonomisk handlingsrom, som både kan benyttes på konsum og å betjene gjeld. Utlånsforskriften har dessuten satt rammer for bankenes utlånspraksis og bidratt til å forhindre en enda sterkere gjeldsoppbygging, se utdyping på [side 29](#). Oppbygging av både finans- og boligformue har gjort husholdningssektoren bedre stilt. I tillegg til løpende inntekt, kan også oppspart formue brukes til å dekke normale utgifter og betjene gjeld. Vi beregner derfor en margin der vi tar hensyn til bruk av både inntekt og formue, og der vi også antar at husholdningen har fått innvilget avdragsfrihet ved betalingsproblemer. En negativ margin betyr at husholdningen ikke er i stand til å betale renter uten å måtte redusere konsumet til under normalt nivå, se figur 2.6. Vi finner at 1,4 prosent av husholdningene i vårt utvalg kan få negativ margin med boliglånsrenten i 2024. Dette er om lag 20 000 flere husholdninger enn de som hadde negativ margin i 2021. Samlet holder disse utsatte husholdningene om lag 2,2 prosent av gjelden.

Våre beregninger tyder på at antallet med negativ margin ved dagens rentenivå er noe lavere enn hva sensitivitetsberegningene i [Finansiell Stabilitet 2023 – 2. halvår](#) skulle tilsi. Sensitivitetsanalysen var basert på husholdningenes inntekt, gjeld og formue i 2021 og indikerte at knappe to prosent av boligeierne ville få negativ margin ved en rente på 5,8 prosent, og at disse husholdningene holdt om lag tre prosent av gjelden.

Det kan være flere årsaker til denne forskjellen. Selv om gjennomsnittshusholdningen har fått lavere realinntekt i perioden, er det også husholdninger som har fått økt realinntekt. Mange av de som har små marginer er unge, som i mange tilfeller har bedre inntektsvekst enn gjennomsnittet. Videre kan flere husholdninger som var nær å ha negativ margin i 2021 ha benyttet finansiell formue til å nedbetale gjeld i perioden, som i neste omgang har gjort dem mindre sensitive for renteøkninger.

Figur 2.6 De fleste tåler økte renter eller inntektsfall

Andel boligeiere som kan få betalingsproblemer (negativ margin) ved ulike nivåer på utlånsrenten og inntektsfall. Prosent



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

Det er usikkerhet om den videre utviklingen i norsk økonomi. Vi har gjort en ny sensitivitetsøvelse som viser andelen som kan få negativ margin ved en rente på 8,8 prosent, som er 3 prosentenheter høyere enn rentenivået i 2024. Dette er på nivå med boliglånsrenten som ble lagt til grunn i stresstesten i rapporten [Finansiell stabilitet 2022](#), hvor stresstesten var basert på et scenario med høy inflasjon og et kraftig tilbakeslag. Ved et slikt rentenivå vil 3,5 prosent ha negativ margin, se figur 2.6. Disse husholdningene holder om lag 5,4 prosent av gjelden.

Husholdninger kan også rammes av økt arbeidsledighet og inntektsfall. Hvis boliglånsrenten holdes på 5,8 prosent, vil et fall i bruttoinntekten på 10 prosent øke andelen med negativ margin med nærmere 2 prosentenheter til 4 prosent.

Også andre negative sjokk kan ramme husholdningene fremover. Krav til klimaomstilling og mer ekstremvær er eksempler på effekter som kan tilta i årene som kommer. Det kan øke kostnadene knyttet til å eie bolig og redusere husholdningenes gjeldsbetjeningsevne, se utdyping på [side 31](#).

2.3 Husholdninger har brukt noe av oppsparte midler, men i liten grad endret gjeldsnedbetalingen

Ved økte renter må husholdninger bruke mer av inntekten på å betjene gjelden, men hvis husholdningene forventer at fallet i kjøpekraft er forbigående, er det flere tilpasninger som kan dempe en innstramning i konsumet. Finansiell sparing kan reduseres, og i en periode kan det trekkes på oppsparte midler, som bankinnskudd og enkelte verdipapirfond. For de som har annuitetslån, vil avdragsandelen reduseres automatisk når rentene øker. Får man betalingsproblemer, er det mulig å søke banken om å redusere avdragene på sine lån. Tall for husholdningenes inntekt og formue i 2023 viser at husholdningene har endret sin sparing i bankinnskudd og gjeldsnedbetaling i møte med høy inflasjon og økte renter.

Den vanlige husholdning sparer mest i form av bankinnskudd

Husholdningenes finansielle eiendeler kan grovt deles inn i tre hovedposter. Bankinnskudd er normalt svært likvide og tilgjengelige på kort varsel. Fond og sparing i noterte aksjer og obligasjoner er også normalt likvid finansiell formue, men ved sparing i aksjer vil det ofte være en latent skatt på historisk gevinst. Den tredje posten er unoterte aksjer. Aksjer som ikke er notert på børs, kan være vanskelige å omsette på kort varsel.

Den finansielle formuen er skjevt fordelt, se tabell 2.1. Et stort flertall av husholdningene har noe innskudd. Eierskap av verdipapirfond og annen finansformue er begrenset til en mindre gruppe husholdninger, som domineres av personer med høy inntekt og formue. Median bankinnskudd er nesten 200 000 kroner, mens median beholdning av verdipapir-

Tabell 2.1. Fordeling av finansiell formue blant husholdninger. 2022

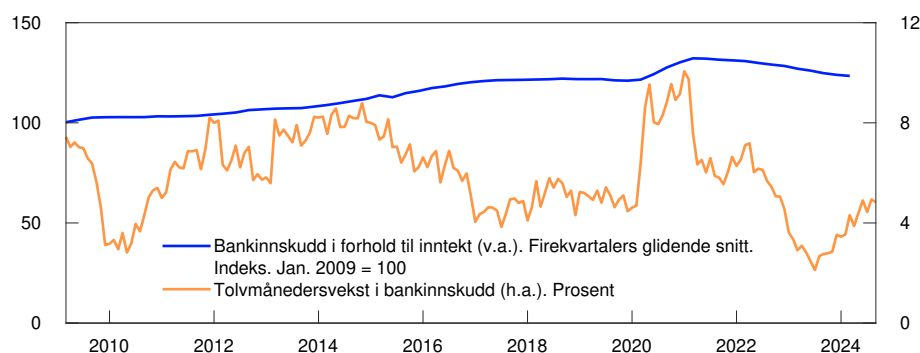
	Beholdning holdt av median-husholdningen. Tusen kroner	Andelen av husholdninger som har ulike formuesposter. Prosent	Andel av samlet beholdning som holdes av de ti øverste persentilene ¹ . Prosent
Bankinnskudd	205	98	54
Verdipapirfond	0	29	93
Annen finansformue	9	58	94

¹ De ti øverste persentilene beregnes for hver formuespost.

Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.7 Innskuddene har økt over tid, og innskuddsveksten har tiltatt i år

Bankinnskudd i forhold til inntekt og vekst i bankinnskudd. Husholdninger



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fond og annen finansformue er nær null. De store eierandelene i fond og unoterte aksjer holdes av under 10 prosent av husholdningene. For den typiske husholdning er det derfor utviklingen i bankinnskudd som er viktigst.

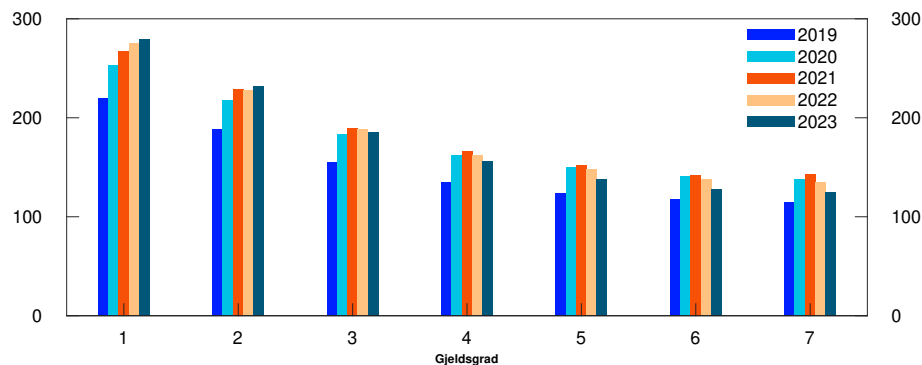
I perioden 2009 til 2021 økte bankinnskuddene mer enn inntektene, se figur 2.7. Husholdningene økte sine bankinnskudd særlig mye de første par årene av pandemien. Sparingen avtok etter denne perioden, og gjennom 2022 og frem til høsten 2023 falt tolv månedersveksten i bankinnskuddene. Bankinnskuddene falt da også i forhold til inntektene. På slutten av fjoråret begynte innskuddsveksten å tilta, og tolv månedersveksten i bankinnskudd var i august på 4,9 prosent.

Husholdninger med mye gjeld har redusert bankinnskuddene noe

I 2022 og 2023 falt bankinnskuddene mest for husholdninger med høy gjeldsgrad, se figur 2.8, som er gruppen som var mest utsatt da rentene økte. Fallet i bankinnskuddene øker med gjeldsgraden, og reduksjonen i bankinnskudd i 2023 var i underkant av 10 prosent i de høyere gjeldsgradsgruppene. Til sammenlikning vil medianhusholdningen normalt øke bankinnskuddene med i overkant av 5 prosent i et vanlig år. Bankinnskuddene er fortsatt høyere enn før pandemien, men innskuddene har vokst mindre enn konsumprisene i denne perioden. Det indikerer at muligheten

Figur 2.8 Husholdningene i høye gjeldsgradsgrupper reduserte bankinnskuddene mest i 2023

Median bankinnskudd. Tusen kroner



Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

til å bruke bankinnskudd til å dekke økte levekostnader har blitt noe redusert.

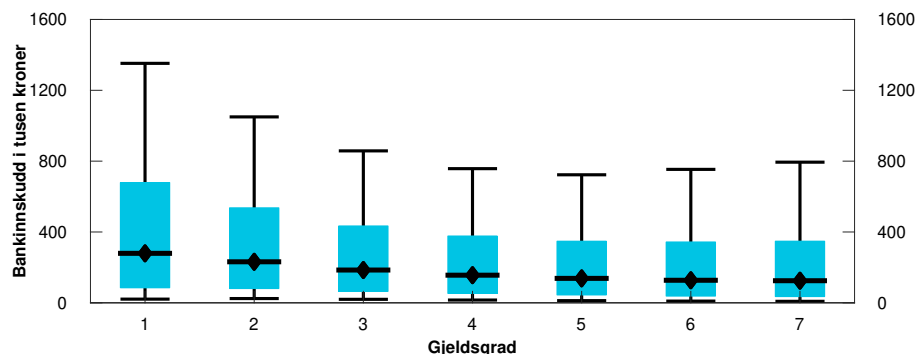
Bankinnskuddene er som ventet ujevnt fordelt i hver gjeldsgruppe, se figur 2.9. Om lag 10 prosent av husholdningene har under 20 000 kroner i bankinnskudd. Samtidig er det mange husholdninger som har betydelig mer innskudd enn medianhusholdningen, også i gruppene med mye gjeld i forhold til inntekt.

De fleste husholdningene med høy gjeld i forhold til inntekt hadde ved utgangen av fjoråret bankinnskudd som var om lag like store som renteutgiftene i 2023, se figur 2.10. En enkel beregning, hvor vi fremskriver renteutgiftene i 2023 med økningen i gjennomsnittlig boliglånsrente fra 2023 til 2024, viser at husholdningene i de høyeste gjeldsgradsgruppene kan dekke om lag to tredeler av renteutgiftene i 2024 ved utelukkende å bruke av bankinnskuddene.

Så langt i år tyder aggregerte tall fra Statistisk sentralbyrå på at husholdninger i mindre grad bruker av bankinnskuddene til å dekke økte

Figur 2.9 Det er stor variasjon i beholdningen av bankinnskudd

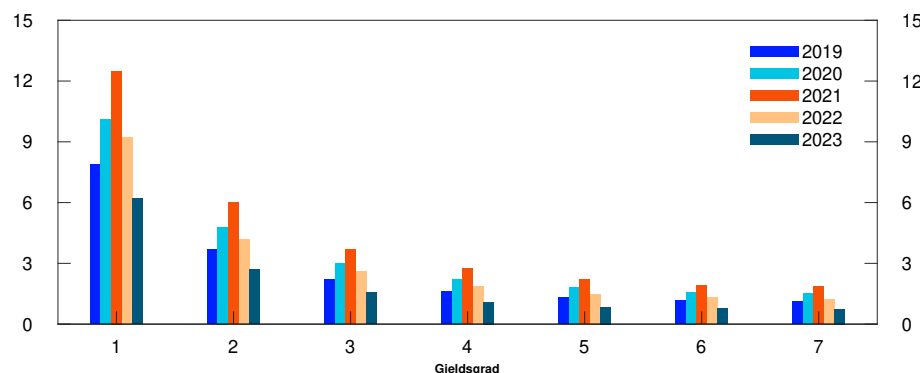
Bankinnskudd for ulike gjeldsgradsgrupper. 2023. Tusen kroner



Kilde: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.10 De med mye gjeld hadde i 2023 bankinnskudd som var om lag like store som renteutgiftene

Median bankinnskudd i forhold til renteutgifter



Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

levestandarder sammenliknet med i fjor. Den aggregerte innskuddsveksten for husholdningssektoren har siden slutten av fjoråret økt noe, se figur 2.7. Økt reallønn som følge av høy lønnsvekst og fallende inflasjon, gir nå husholdningene mer rom til å dekke økte kostnader med løpende inntekter.

Husholdningene har i liten grad endret gjeldsnedbetaling og gjeldsopptak

Husholdninger som ikke har mulighet eller ønske om å bruke av sine oppsparte midler for å dempe fallet i konsumet når kostnadene øker, kan i stedet øke gjeldsopptaket eller redusere avdragsbetalingen. På den andre siden kan økte renter innebære at noen ønsker å nedbetale sine lån raskere enn før.

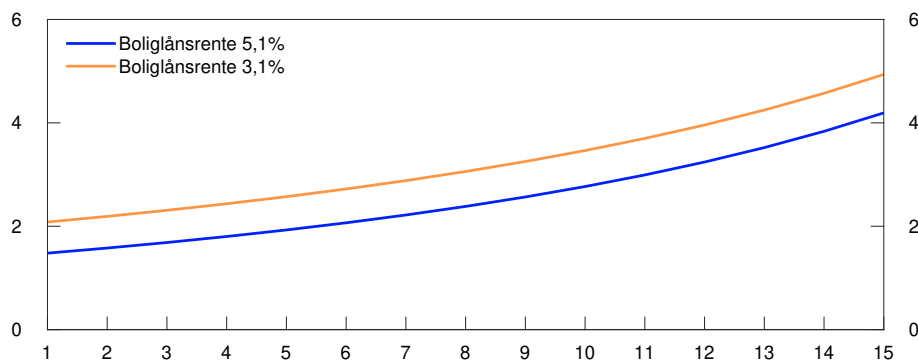
Det er flere muligheter for husholdninger som ønsker å endre sitt gjeldsopptak og sine gjeldsavdrag. Siden de aller fleste norske husholdninger har flytende rente, vil bankene kunne justere lånets løpetid og tillate raskere nedbetalinger uten at det oppstår over- eller underkurs for låntaker. For husholdninger som har tilgang på rammelån, kan de enkelt øke lånebeløpet så lenge belåningsgraden er under 60 prosent. Mange husholdninger kan også raskt ta opp forbrukslån med relativt høyere rente, hvis de ønsker det.⁶ Forbrukslån har økt noe de siste par årene, men utgjør fortsatt under 3 prosent av husholdningenes samlede gjeld. Videre vil husholdninger som betaler avdrag etter nedbetalingsplanen til et annuitetslån, automatisk få reduserte avdrag når rentene øker. På spørsmål i vår utlånsundersøkelse for tredje kvartal 2024 rapporterer bankene at nesten samtlige lån med avdrag er utformet som annuitetslån.

Vi har sett nærmere på hvordan husholdningene har endret sin gjeld i 2023. Vi har satt søkelys på gjeldsendringer i husholdninger med høy

⁶ I en ny analyse av data fra gjeldsregisteret, ser vi nærmere på hva som påvirker husholdningenes opptak av forbrukslån. Ett viktig funn er at boligeierskap, og dermed mulighet til å finansiere forbruk gjennom opplåning på boligen, reduserer behovet for forbrukslån, se Gautan, Getz-Wold, Gulbrandsen og Nenov (2024) «[The driving forces behind households' accumulation of consumer debt](#)». Staff Memo 8/2024. Norges Bank.

Figur 2.11 Avdragene i et annuitetslån er fallende i løpetiden og i rentenivået

Avdrag som andel av utestående gjeld i et 30 års annuitetslån etter antall år i nedbetalingsløpet ved ulike rentenivåer. Prosent



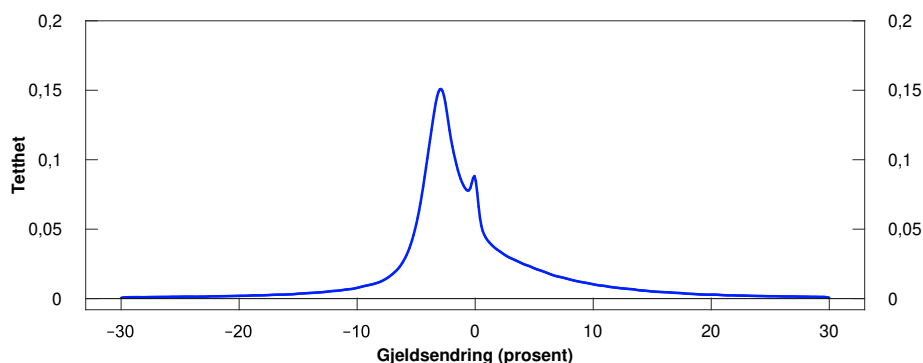
Kilde: Norges Bank

gjeld – her definert som å ha gjeldsgrad over 3,5 og belåningsgrad over 40 prosent. Mye av endringer i gjeld skjer ved boligtransaksjoner. Siden vi ønsker å fokusere på husholdningenes tilpasning i møte med høy prisvekst og økte renter – ikke boligkjøp, tar vi ut husholdningene som har gjort en boligtransaksjon, fra analysen.⁷

Ved rentenivåer som i 2022 og 2023, vil en husholdning med annuitetslån med 30 års nedbetalingstid nedbetale mellom 1,5 og 5 prosent av gjelden i første halvdel av nedbetalingsløpet, se figur 2.11. Vi finner at et flertall av husholdningene i vårt utvalg nedbetaler opptil 7,5 prosent av utestående gjeld, se figur 2.12. I overkant av 10 prosent av gjelden i et gitt år holdes av husholdninger som nedbetaler mer enn 7,5 prosent på gjelden. Samtidig er om lag en tredjedel av gjelden i husholdninger som øker gjelden i et gitt år, selv om de ikke kjøper bolig. Det er grunn til å tro at denne gruppen blant annet vil omfatte mange som har rammelån.

Figur 2.12 De fleste nedbetaler litt på gjelden

Fordeling til gjeldsendring i perioden 2018–2023

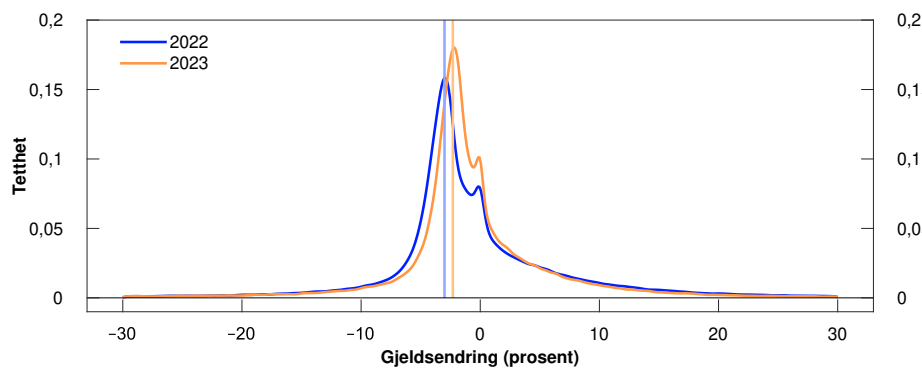


Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

⁷ Utvalget vi sitter igjen med utgjør om lag 25 prosent av husholdningene.

Figur 2.13 Husholdningene nedbetalte litt mindre på gjelden i 2023

Fordeling til årlig gjeldsendring i 2022 og 2023



Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

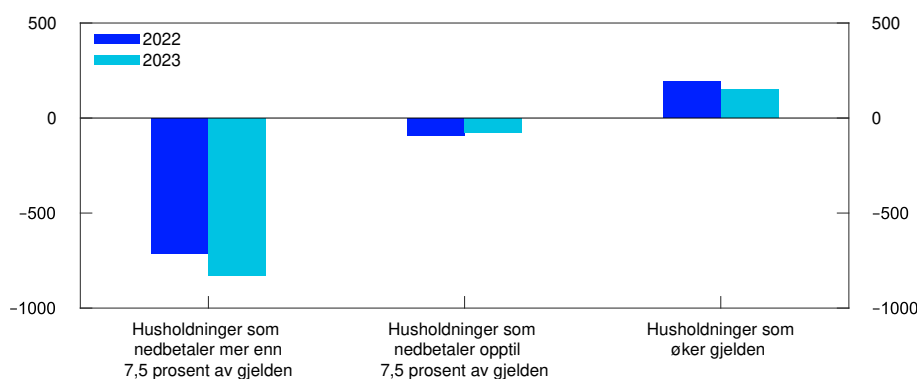
Tallene indikerer at mange husholdninger følger en nedbetalingsplan som samsvarer med hva man skal forvente med et annuitetslån. For gruppen som nedbetaler opptil 7,5 prosent av gjelden i 2022, ser man et tydelig skift i retning av mindre avdrag i 2023, se figur 2.13. Median gjeldsnedbetaling for denne gruppen falt fra 3,0 prosent i 2022 til 2,3 prosent i 2023. Denne reduksjonen i median gjeldsnedbetaling tilsvarer om lag avdragsreduksjonen som følger av nedbetalingsplanen til et annuitetslån, gitt en renteøkning på drøyt 2 prosentenheter, som tilsvarer endringen i boliglånsrenten fra 2022 til 2023.

Tallene indikerer også at bruken av avdragsfrihet økte noe i fjor. I 2023 var det en liten økning i andelen som betalte avdrag nær null. Våre utlånsundersøkelser i 2023 viste en økende etterspørsel etter avdragsfrihet gjennom året. I utlånsundersøkelsen fra andre kvartal 2024 rapporterte imidlertid bankene om at forespørsler om avdragsfritak er tilbake på om lag samme nivå som før renteøkningene.

Vi ser også at husholdninger i gruppene som gjør store gjeldsendringer, har justert sin tilpasning i 2023. I gruppen som gjør store nedbetalinger,

Figur 2.14 De store gjeldsnedbetalingene øker noe, og gjeldsopptaket faller noe

Median endring i gjeld for ulike husholdningsgrupper. Tusen kroner



Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Om datagrunnlaget for analysene i dette kapitlet

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

Til og med 2022 har vi komplett inntekts- og formuesstatistikk for husholdningene fra Statistisk sentralbyrå. For 2023 benytter vi tall fra ferdigbehandlede skattemeldinger ved Skatteetaten per 9. juli 2024. Tallgrunnlaget for 2023 omfatter om lag 90 prosent av norske husholdninger.

Økte median nedbetaling fra om lag 700 000 kroner til i overkant av 800 000 kroner, se figur 2.14. I gruppen som øker gjeldsopptaket, falt median gjeldsøkning fra om lag 200 000 kroner til om lag 150 000 kroner.

Tallene indikerer at for mange husholdninger har reduserte avdrag bidratt til å dempe fallet i konsumet i 2023. I tillegg ser vi at flere husholdninger enn tidligere har valgt å øke sin gjeldsnedbetaling og redusere sitt gjeldsopptak, noe som gjør dem mindre sårbare for høye renter fremover. Husholdningene synes heller ikke å ha trukket mer på rammelån og annen kortsiktig kreditt, som forbrukslån, for å opprettholde konsumet.

Utlånsforskriften har dempet oppbygging av sårbarheter i husholdningssektoren

Norges Bank sendte 3. oktober 2024 et [høringssvar](#) til Finansdepartementet om endringer i utlånsforskriften som utløper fra nyttår 2025.

Finanstilsynet foreslår en videreføring av forskriften som i dag. Norges Bank støtter Finanstilsynets vurdering av at utlånsforskriften bidrar til å forebygge finansiell sårbarhet. Vi mener at forskriften bør videreføres med enkelte justeringer.

Utlånsforskriften har satt rammer for bankenes utlånspraksis og bidratt til å forhindre en enda sterkere gjeldsoppbygging. Andelen husholdninger som har høyere gjeldsgrad og belåningsgrad enn kravene i forskriften, ble betydelig redusert etter innføringen. Vi mener reguleringen har dempet oppbygging av sårbarheter i husholdningssektoren og blant annet bidratt til at færre familier fikk problemer med å betjene gjelden da både priser og renter steg markant i 2022. Regulering av forbrukslån fra 2019 har også bidratt til å redusere sårbarheten i husholdningssektoren.

Muligheten til å ta opp gjeld er et gode. For husholdningene gir et vel-fungerende kredittmarked blant annet mulighet til å låne i perioder hvor inntekten er lav mot at de sparer i perioder hvor inntekten er høyere. Det gir en fordeling av forbruk over livsløpet som i større grad er tilpasset husholdningens behov.

Samtidig viser historiske erfaringer at uregulerte finansmarkeder kan gi mer gjeld enn det som er optimalt sett fra et samfunnsperspektiv. Høy og raskt voksende gjeld kan gi økt sårbarhet i det finansielle systemet, forsterke tilbakeslag i økonomien og øke faren for finansielle kriser.¹ Kostnadene ved finansielle kriser er store, både for enkeltaktører og for samfunnet som helhet.² I lys av erfaringene fra bankkrisen tidlig på 1990-tallet, og senere finanskrisen i 2008-2010, er det blitt gjort mye for å regulere finansiell sektor både nasjonalt og internasjonalt slik at markedet skal fungere bedre.

Flere internasjonale organer har pekt på at regulering av utlån til husholdningene er en viktig del av verktøykassen for å fremme finansiell stabilitet og forebygge finansielle kriser. Både Det europeiske systemrisikorådet (ESRB)³ og Det internasjonale pengefondet (IMF)⁴ har gitt støtte til at utlånsforskriften øker motstandskraften i det finansielle systemet. Mange land, inkludert de fleste landene i EU/EØS, har innført utlånsregulering de siste 10–15 årene.

Regulering av kreditt må avveie hensynet til å begrense oppbygging av risiko i det finansielle systemet mot hensynet til at kredittmarkedet skal være effektivt. Standardiserte krav kan slå uheldig ut i enkelttilfeller og svekke bankenes insentiver til å ta selvstendig ansvar for å vurdere risiko. Oppfylling av krav om mer sikkerhet bak et lån kan også komme på bekostning av andre finansielle buffere.⁵ Reguleringen kan også ha utilsiktede fordelings effekter. Kravet til belåningsgrad kan bidra til at personer med lite egenkapital, men ellers god betjeningsevne, ikke kommer inn på boligmarkedet uten hjelp fra familie.⁶

Slike effekter av enkelte krav må veies opp mot de samfunnsøkonomiske gevinstene av å ha en utlånsforskrift. Verdien av å redusere sannsynligheten for finansielle kriser er betydelig. Norges Bank mener det er klare indikasjoner på at forskriften har redusert gjeldsopptaket uten at den i

1 Se blant annet Schularick & Taylor (2012) «[Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008](#).» *American Economic Review*, 102 (2), side 1029–61, Jordà, Schularick & Taylor (2015) «[Leveraged bubbles](#).» *Journal of Monetary Economics*, 76, Supplement, side 1-S20, Jordà, Schularick, & Taylor (2016) «[The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles](#).» *Economic Policy*, 31 (85), side 107–152, Eggertson & Krugman (2012) «[Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach](#)*.» *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3), side 1469-1513, og Korinek & Simsek (2016) «[Liquidity Trap and Excessive Leverage](#).» *American Economic Review*, 106 (3), side 699-738.

2 Se blant annet Reinhart & Rogoff (2009) *[This Time is Different: Eight countries of Financial Folly](#)*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, og Jordà, Schularick & Taylor (2013) «[When credit bites back](#).», *Journal of money, credit and banking*, 45 (2), side 3-28.

3 Se ESRB (2024) [Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#). February 2024. European Systemic Risk Board.

4 Se IMF (2024) [Norway: Staff concluding Statement of the 2024 Article IV Mission](#). International Monetary Fund.

5 Se Aastveit, Juelsrud, & Wold (2020) «[The leverage-liquidity trade-off of mortgage regulation](#).» Working paper 6/2020, Norges Bank.

6 Wold, Aastveit, Brandsaas, Juelsrud & Natvik (2023) «[The housing channel of intergenerational wealth persistence](#).» Working paper 16/2023, Norges Bank, viser at hjelp til boligeierskap er en av de viktigste kanalene for overføring av formue mellom generasjoner.

vesentlig grad har hindret kredittverdige husholdninger å komme inn på boligmarkedet. Norges Bank mener derfor at utlånsforskriften bør videreføres uten opphørsdato. En varig forskrift vil bidra til forutsigbarhet og motvirke en fremtidig utglidning av bankenes utlånspraksis. Forskriften bør imidlertid vurderes med jevne mellomrom. Det er viktig å utvide kunnskapsgrunnlaget om effekten av forskriften og konsekvensene av de ulike elementene i den.

I lys av de erfaringene vi har høstet siden forskriften ble innført, foreslår vi enkelte endringer. Forutsatt at de andre kravene er som nå, bør det vurderes å endre kravet til maksimal belåningsgrad fra 85 prosent til 90 prosent. Gitt at de andre kravene er som nå, mener vi en slik justering vil dempe potensielt uheldige fordelingseffekter av dette kravet noe, uten en vesentlig økning i systemrisiko. Vi mener også at det bør vurderes om rentestresstesten av betjeningsevne i større grad skal ta hensyn til at lån med fastrente kan virke risikodempende.

Energiomstilling vil gi kostnader for boligeiere¹

For å nå målene om lavere utslipp av klimagasser må energiforbruket legges om. Vi må erstatte fossilt brennstoff med nye energikilder, og vi må bruke mindre energi. I en overgangsperiode vil klimaomstillingen ha en kostnad. Bedrifter og husholdninger som ikke er forberedt på dette, vil kunne få problemer med å betjene sin gjeld, noe som kan skape utfordringer for banker og finansinstitusjoner. Skal vi få til en effektiv klimaomstilling, må det finansielle systemet derfor være forberedt på en slik overgang. Norges Bank har i flere rapporter forsøkt å tallfeste hvordan klimaomstilling kan påvirke bankenes kunder. I rapporten [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#) viste vi mulige konsekvenser for tap i bankene av en økning i karbonprising.²

Denne gangen har vi satt søkelys på husholdningene. I mange sektorer kan det være vanskelig å redusere energiforbruket uten å redusere aktivitetsnivået. Boligsektoren har imidlertid et betydelig potensial for å redusere energiforbruket uten at boligstandarden nødvendigvis må gå ned, som for eksempel ved bedre isolering og økt bruk av varmepumpe. Det kan også være aktuelt å erstatte bruk av elektrisitet med bruk av biobrensel.³

Det har lenge vært strenge krav til byggestandarder for nye boliger. De siste årene har mange land også innført krav om energieffektiviserings tiltak i eksisterende boliger. I EU er dette omtalt i «Energy performance of

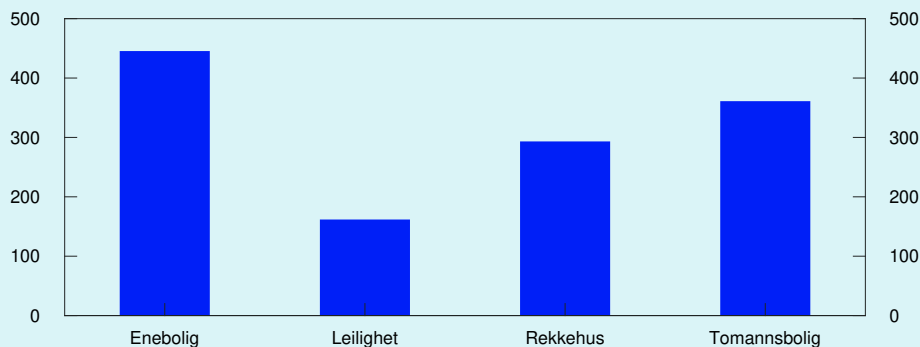
1 Rammen bygger på Haakon Solheim og Bjørn Helge Vatne (2024): «[Energiomstilling av bolig: konsekvenser for husholdningenes gjeldbetjeningsevne og gjeldsopptak](#)», Staff Memo 7/2024. Norges Bank.

2 Hjelseth, I.N., R.M. Johansen og H. Solheim (2024): «[Foretakenes omstilling til lavere klimagassutslipp og risikoen i norske banker](#)», Staff memo 3/24. Norges Bank.

3 Her må vi påpeke at den mest effektive måten å redusere energiforbruket i bolig, er å akseptere lavere innnetemperatur når det er kaldt og mindre boareal enn i dag. Dette er grep som vil redusere bokvaliteten. Vi ser i det følgende bort fra slike tilpasninger.

Figur 2.A Oppgraderingskostnader varierer mye på tvers av boligtyper

Gjennomsnittlig estimert oppgraderingskostnad per boligenhet etter boligtype.
Tusen kroner



Kilder: Eiendomsverdi, Skatteetaten og Norges Bank

buildings directive».⁴ I Norge presenterte Olje- og energidepartementet i 2023 «Handlingsplan for energieffektivisering i alle deler av norsk økonomi», hvor regjeringen ber NVE om å utrede et mål om å redusere strømforbruket i bygningsmassen (boliger og kommersielle bygg) med 10 TWh innen 2030.⁵ Utgangspunktet for denne analysen er at norske boligeiere i fremtiden kan få krav om å gjøre investeringer for å forbedre energieffektiviteten i sine boliger.

For å illustrere mulige effekter av nye krav til energieffektivisering tar vi utgangspunkt i at husholdningene må gjennomføre omfattende energieffektiviseringstiltak uten offentlig støtte. For å finansiere krav til nye investeringer må husholdningene da enten bruke oppsparte midler eller ta opp mer gjeld. Økt gjeld vil føre til økte kostnader og redusere frie inntekter. Det vil kunne påvirke boligpriser og husholdningenes gjeldsbetjeningsevne. Gjeldsoptak for energieffektivisering kan også komme i konflikt med eksisterende regler, som dagens utlånsforskrift.

I beregningen bruker vi tall på energiforbruk per bolig fra Eiendomsverdi og opplysninger om boligeiernes inntekt, formue og gjeld fra Skatteetaten. Vi har laget enkle regler for energioppgradering per kvadratmeter boligflate til et normforbruk av energi per kvadratmeter.⁶ Den estimerte gjennomsnittskostnaden for energioppgradering varierer fra omkring 450 000 kroner for en enebolig til omkring 150 000 kroner for en leilighet, se figur 2.A.

For hver bolig kjenner vi til eierens inntekt, gjeld og formue. Vi undersøker om eieren har mulighet til å finansiere investeringen enten med innskudd (gitt at det skal være minst 100 000 kroner igjen på kontoen) eller ved å ta opp gjeld uten å bryte kravene til gjeldsgrad og belåningsgrad i utlånsforskriften.

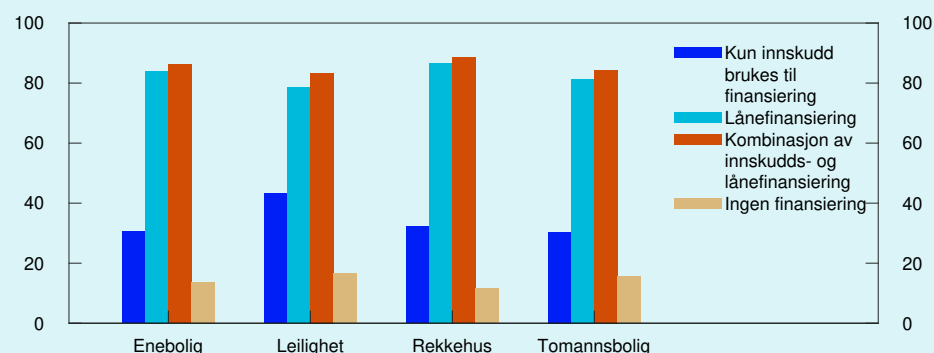
4 Se [Energy Performance of Buildings Directive](#)

5 [Handlingsplan for energieffektivisering i alle deler av norsk økonomi \(regjeringen.no\)](#). Målet ble slått fast i [Meld. St. 25 \(2015–2016\) – regjeringen.no](#): Kraft til endring — Energipolitikken mot 2030.

6 Normen er satt til energiforbruk per kvadratmeter i den 15 prosent mest energieffektive boligen av samme type og i samme fylke.

Figur 2.B Om lag 90 prosent av husholdningene kan dekke oppgraderingskostnader med innskudd eller gjeldsopptak

Mulige finansieringsformer for oppgradering av boliger. Andel av boligeiere. Prosent



Kilder: Eiendomsverdi, Skatteetaten og Norges Bank

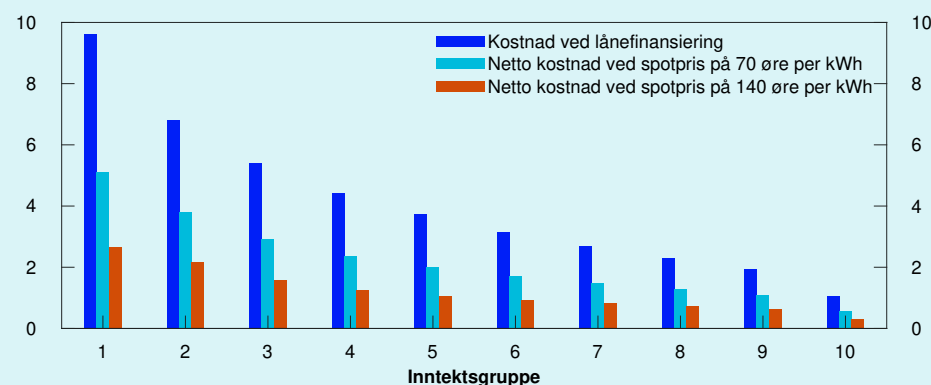
Analysen indikerer at om lag 40 prosent av husholdningene har mulighet til å dekke finansieringskostnaden med innskudd alene, se figur 2.B.

Om lag 80 prosent kan dekke utgiftene ved å ta opp lån innenfor utlånsforskriften, og ytterligere 8 prosent kan klare det ved å i tillegg bruke innskudd. Om lag 12 prosent har ikke mulighet til å dekke en slik investeringskostnad, under de forutsetninger vi legger til grunn. Om lag halvparten av disse har verken innskudd eller mulighet til å ta opp gjeld for å dekke selv ganske små investeringer.

Når vi beregner finansieringskostnaden til denne investeringen, må vi også ta hensyn til at den vil innebære en betydelig reduksjon i strøm-utgifter. Vi antar at energiforbruket i boligen etter investeringen vil være lik normforbruket. Kostnaden reduseres vesentlig når vi tar hensyn til strømsparingen, men med dagens boliglånsrente og strømpris vil investeringen fortsatt føre til en netto kostnad for gjennomsnittshusholdningen, se figur 2.C. Dette gjelder også hvis vi legger til grunn to

Figur 2.C Strømprisen må øke for at energieffektiviseringer skal bli lønnsomme

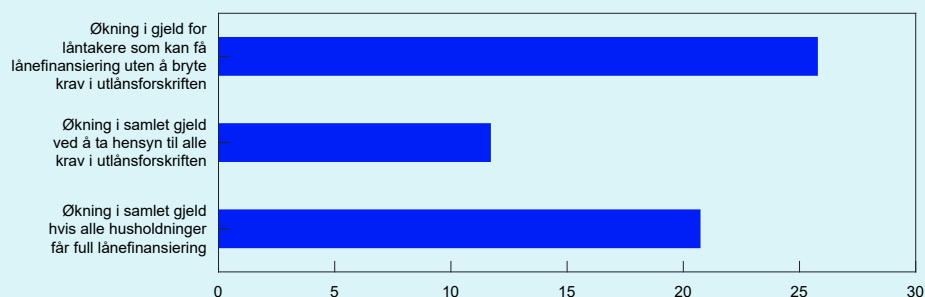
Netto kostnad av energieffektivisering ved full lånefinansiering. Fordelt etter inntektsgrupper. I prosent av inntekt etter skatt



Kilder: Eiendomsverdi, Skatteetaten og Norges Bank

Figur 2.D Full lånefinansiering av oppgraderingskostnader vil øke husholdningenes gjeld

Prosentvis økning i gjeld for ulike grupper ved full lånefinansiering av oppgraderingskostnader



Kilder: Eiendomsverdi, Skatteetaten og Norges Bank

prosentpoeng lavere rente eller en dobling av strømprisen, som begge vil bedre avkastningen av investeringen. Investeringen vil derfor svekke boligeiernes likviditet og dermed evnen til å betjene eksisterende lån.

Samtidig øker behovet for kreditt. Hvis alle husholdninger dekker investeringsbehovet gjennom låneopptak, vil det øke det samlede kredittbehovet med omtrent 20 prosent, se figur 2.D. Bankene vil derfor ha en viktig rolle i omstillingsprosessen.

Vi må igjen understreke at dette er en beregning hvor det innføres strenge krav over en kort periode, uten overgangsordninger eller andre myndighetstiltak. Det er ingen prognose om hvordan en omstilling vil skje. For finansiell stabilitet kan det likevel bidra til å kaste lys over noen risikofaktorer, og beregningen er en illustrasjon av størrelsesorden på omstillingen. Det er grunn til å tro at det vil komme krav om energieffektivisering, og disse kan bli en betydelig kostnad for mange husholdninger. Det gjelder også etter at man har tatt hensyn til gevinsten ved lavere energiforbruk. Andre typer klimarisiko, som økt frekvens av ekstremvær, kan få liknende konsekvenser. Risiko for økte kostnader for boligeiere er noe bankene må ta med i sine kredittvurderinger. For å kunne vurdere mulig risiko på en god måte må bankene ha tilstrekkelig informasjon om status for energiforbruket per bolig og mulighetene for forbedringer. Norske boliger har krav til energimerking, men det er fortsatt rom for forbedringer i både metode og omfang av vurderingen. Analysen forsterker også klimaanalysen vi presenterte i [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#). Der pekte vi på at økte utslippsavgifter kan føre til noe økte tap i bankene, samt en markert økning i behovet for nye lån.

3. Noe bedre utsikter for næringseiendom, men fortsatt krevende for eiendomsutviklere

I vurderingen av finansiell stabilitet er vi særlig opptatt av utviklingen innen næringseiendom og eiendomsutvikling fordi norske banker har betydelig eksponering mot disse næringene sammenliknet med andre næringer. Renteøkningene de siste årene har påvirket foretak i alle næringer, men særlig foretak innen eiendomsbransjen fordi de ofte har høy gjeld i forhold til løpende inntjening. Veksten i norsk økonomi har imidlertid holdt seg oppe, noe som har bidratt til at de fleste foretak har klart å betjene økte rentekostnader. Det er nå noe bedre utsikter for næringseiendom, men fortsatt krevende forhold for eiendomsutviklere.

3.1 Foretakene er solide, men rentekostnadene tærer på lønnsomheten

Foretakenes finansielle stilling var noe svekket ved utgangen av fjoråret

Foretakenes finansielle stilling var samlet sett god under pandemiårene 2020 og 2021.¹ Siden har utviklingen svekket seg noe i takt med økte renter, særlig for eiendomsbransjen (næringseiendomsforetak, bygg-entreprenører og eiendomsutviklere). Disse har også blitt påvirket av lav byggeaktivitet. Renteøkningene har også påvirket konsumutsatte næringer, som varehandel og husholdningsrettet tjenesteyting, gjennom lavere forbruk i husholdningene. Så langt i år har imidlertid konsumet tatt seg opp, etter svak utvikling i 2023.

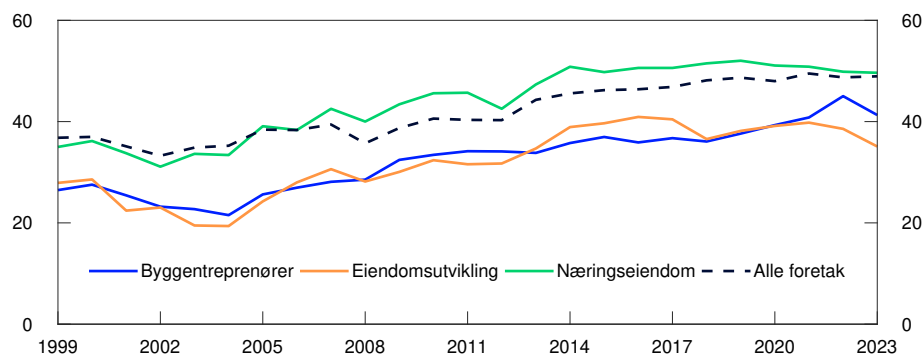
Tall for børsnoterte foretak for inneværende år indikerer at foretakenes finansielle stilling har bedret seg noe den siste tiden, men det er store forskjeller mellom næringene. Informasjon fra bedriftene i vårt regionale nettverk tyder på at den svake økonomiske veksten tar seg litt opp i andre halvår, se [Pengepolitisk rapport 3/2024](#).

Soliditeten i foretakssektoren er samlet sett god. Egenkapitalandelen har økt jevnt over lang tid og har vært relativt stabil de siste årene, se figur 3.1.

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

Figur 3.1 Foretakene er fortsatt solide samlet sett

Egenkapitalandel. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

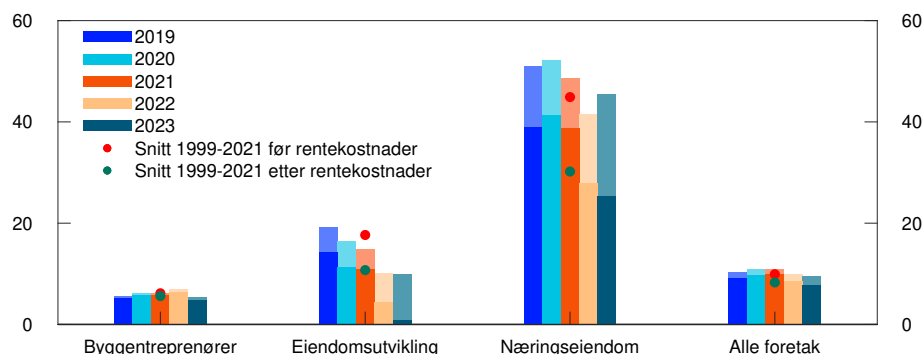
Lønnsomheten, målt ved foretakenes driftsmarginer, viste imidlertid noe svakere utvikling i fjor. For næringer som har høy gjeld i forhold til inntjening, som eiendomsutviklere og næringseiendomsforetak, skyldes nedgangen i hovedsak økte rentekostnader, se figur 3.2. For eiendomsutvikling må vi tilbake til finanskrisen i 2008 for å finne et like lavt nivå på lønnsomhet etter rentekostnader som i 2023.

Så langt i år har lønnsomheten bedret seg litt for noen store eiendomsutviklere og næringseiendomsforetak som rapporterer kvartalsvis, men ikke like mye som for andre bransjer. Noen foretak innen bygg og anlegg, som også rapporterer kvartalsvis, har imidlertid litt svakere lønnsomhet. Bygg- og anleggsbedriftene i vårt regionale nettverk ventet i september et fall i aktiviteten i andre halvår.

Likvide buffere gjør foretak robuste mot perioder med svekket inntjening. Under pandemien økte foretakenes bankinnskudd mer enn foretakenes kortsiktige gjeld, men de har siden falt tilbake igjen, se figur 3.3. Eiendomsutviklere ligger markert under sitt historiske snitt.

Figur 3.2 Rentekostnadene tærer på lønnsomheten

Driftsmarginer før og etter rentekostnader. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Eiendomsbransjens betydning for finansiell stabilitet

Foretakenes finansielle stilling er viktig for finansiell stabilitet fordi problemer i foretakene kan føre til tap i bankene. Bankene har historisk tapt mer på utlån til foretak enn husholdninger.

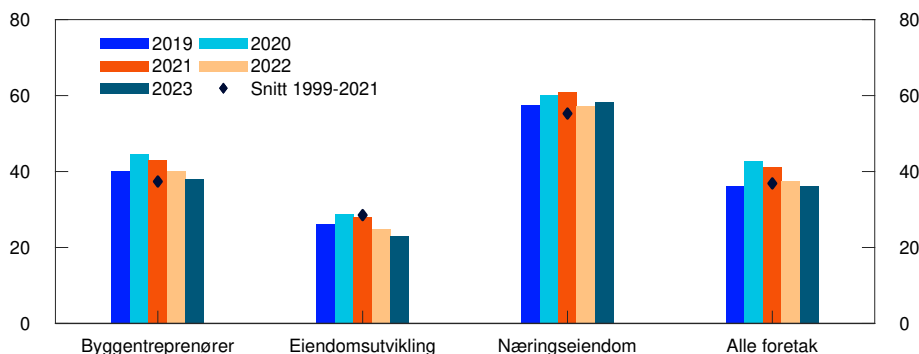
Utlån til næringseiendom og eiendomsutvikling utgjorde ved utgangen av fjoråret 55 prosent av norske bankers samlede utlån til foretak. Bygghandverkere utgjør en mindre andel av bankenes foretakslån, men en større andel av antall sysselsatte i eiendomsbransjen.

I et byggeprosjekt er det normalt sett eiendomsutvikleren som eier byggeprosjektet og tar opp lån med sikkerhet i prosjektet. For å få finansiering stiller bankene normalt krav til at en vesentlig andel av prosjektet må være forhåndssolgt eller at man har en forpliktende utleieavtale. Entreprenøren og underleverandørene står for oppføring av bygget. Når bygget ferdigstilles, blir det som regel overtatt av en husholdning hvis det er en bolig, eller av et næringseiendomsforetak hvis det er et næringsbygg. For næringseiendom blir det nye bygget som regel en del av deres eksisterende portefølje av bygg som de leier ut. Bankene spiller en viktig rolle i finansieringen av kjøp av bygg, både for husholdninger og næringseiendomsforetak. For næringseiendomsforetak er bankene også viktige for refinansiering av lån.

Bankenes tapsrisiko på utlån til foretak innen eiendomsutvikling og næringseiendom er tett knyttet til prisutviklingen i eiendomsmarkedet. For utlån til eiendomsutvikling er risikoen også knyttet til etterspørselen etter nye næringsbygg og boliger, og hvor mange usolgte boliger det er i allerede igangsatte prosjekter.

Figur 3.3 Lavere likvide buffere

Bankinnskudd som andel av kortsiktig gjeld. Prosent



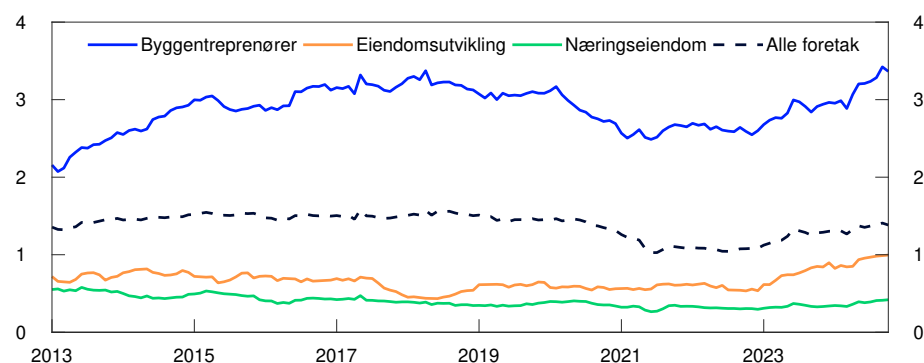
Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Flere konkurser i eiendomsbransjen

Svakere økonomisk utvikling siden starten av fjoråret har bidratt til at andelen konkurser i foretakene har økt. Konkursene har økt mer i eiendomsbransjen enn i andre næringer, se figur 3.4. Det skyldes at eiendomsbransjen har blitt mer påvirket av økte rentekostnader og lav byggeaktivitet. Økte konkurser i andre næringer kan også henge sammen med en normalisering etter unormalt lave konkurstall under pandemien.

Figur 3.4 Flere konkurser i eiendomsbransjen enn for andre næringer

Andel foretak som har gått konkurs siste 12 måneder. Prosent



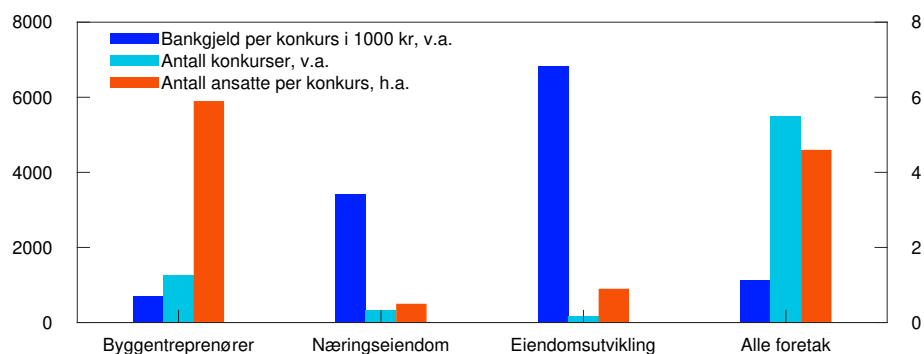
Kilder: Dun & Bradstreet og Norges Bank

Innen næringseiendom og eiendomsutvikling er det normalt få foretak som går konkurs, men konkursene har økt i disse næringene siden pandemien. Eiendomsutvikling er den næringen som siden pandemien har hatt størst relativ økning i antall konkurser, med en økning på over 50 prosent. Det er også den næringen som hadde svakest økonomisk utvikling i fjor. Blant byggetrepreneur er det vanligere med flere konkurser. Det henger sammen med at byggetrepreneur typisk har små marginer og lite kapital å ta av, og derfor er mindre motstandsdyktige mot midlertidige fall i etterspørselen, slik vi har sett de siste årene.

De fleste foretak som har gått konkurs det siste året, er relativt små, med i underkant av fem ansatte i gjennomsnitt og en bankgjeld på 1 million kroner, se figur 3.5. Gjeld som holdes av foretak som går konkurs, har økt noe de siste årene, men er om lag på samme nivå som gjennomsnittet for de siste ti årene og fortsatt mindre enn gjennomsnittlig gjeld for alle foretak. For eiendomsbransjen er imidlertid økningen i gjeld i konkursrammede foretak stor. Konkursrammede eiendomsutviklere og

Figur 3.5 Foretakene som har gått konkurs i år er relativt små

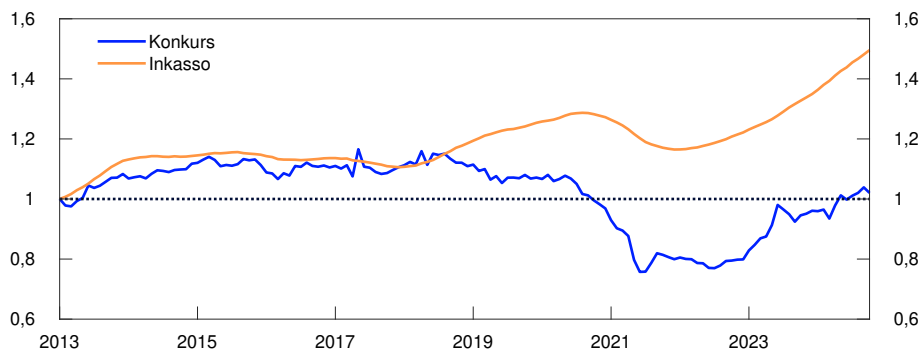
Antall foretak som har gått konkurs siste 12 måneder og gjennomsnittlig bankgjeld og ansatte i foretakene som har gått konkurs



Kilder: Dun & Bradstreet og Norges Bank

Figur 3.6 Andelen foretak med inkassosaker har økt mer enn konkursene

Andel foretak som har gått konkurs siste 12 måneder og andel foretak med utestående inkassosaker (Tolv måneders glidende gjennomsnitt). Indeks. Jan. 2013 = 1



Kilder: Dun & Bradstreet og Norges Bank

næringseiendomsforetak har i gjennomsnitt mer enn dobbelt så mye gjeld som før pandemien, men fortsatt om lag like mange ansatte.

Utviklingen i inkassosaker indikerer at konkursene vil øke noe fremover

Andelen foretak med inkassosaker² har økt mye de siste årene, se figur 3.6. Inkasso kan i ytterste konsekvens ende med konkurs, og konkursene utviklet seg om lag i takt med inkassosaker frem til 2018. Etter det har andelen foretak med inkassosaker økt betydelig mer enn konkurser. Det kan være ulike årsaker til at forholdet har endret seg. Omfanget av inkassostatistikken kan ha økt, og i tillegg reduserte Skatteetaten sine konkursbegjæringer betydelig under pandemien. De siste par årene har både inkassosaker og konkurser tiltatt igjen og vokst noenlunde i takt.

I en ny analyse undersøker vi forholdet mellom inkassosaker og konkurser, og særlig om utviklingen i inkassosaker kan si noe om konkursrisiko. Resultatene bekrefter at det er en tydelig sammenheng mellom utviklingen i inkassosaker og konkurs over tid.³ Vi finner at over 85 prosent av foretak som har gått konkurs, har hatt minst én inkassosak. Blant foretak som hadde minst én utestående inkassosak ved utgangen av en gitt måned, gikk 14 prosent av foretakene konkurs innen ett år i perioden 2013–2018. Denne andelen falt etter 2018 og under pandemien, men ser ut til å ha stabilisert seg på rundt 10 prosent de siste årene. Andelen foretak som går konkurs innen tre år etter å ha mottatt sin første inkassosak var 26 prosent i perioden 2013–2018.

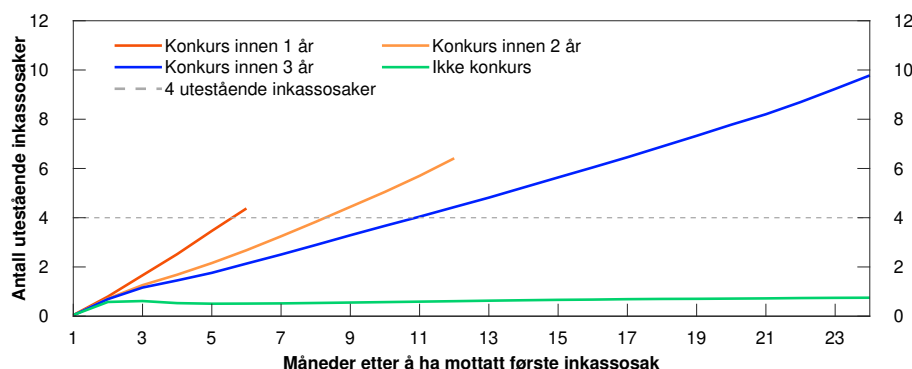
I analysen finner vi at det er stor forskjell i utviklingen i antall inkassosaker mellom foretak som går konkurs og foretak som ikke går konkurs. Foretak som går konkurs ett, to eller tre år etter sin første inkassosak, har en betydelig økning i antall utestående inkassosaker i løpet av denne perioden sammenlignet med foretak som ikke går konkurs, se figur 3.7.

² Her mener vi inkassosaker der kravet har vært utestående i så lang tid at saken blir formelt registrert som en betalingsanmerkning hos kredittopplysningsbyråene.

³ Se Hjelseth, I.N. og K. Liaudinskas (2024) «[Record Increase in Payment Remarks: A Red Flag for Norwegian Firms?](#)». Staff Memo 9/2024. Norges Bank

Figur 3.7 Betydelig økning i utestående inkassosaker før konkurs

Gjennomsnittlig antall utestående inkassosaker per foretak som ble erklært konkurs innen 1, 2 og 3 år etter å ha mottatt sin første inkassosak og per foretak som ikke gikk konkurs



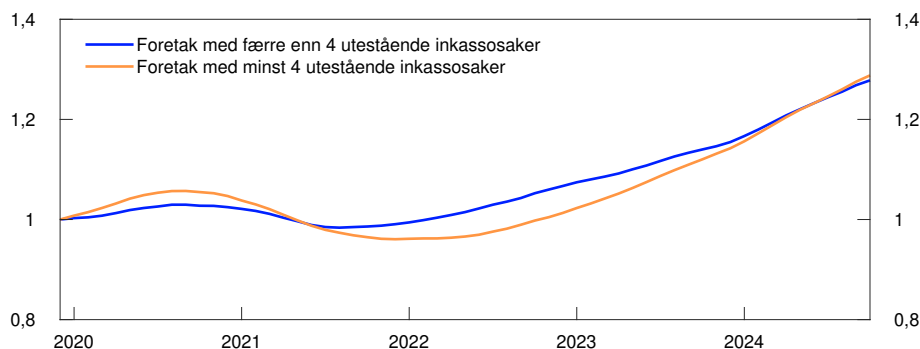
Kilder: Dun & Bradstreet og Norges Bank

Vi definerer foretak med høy risiko for konkurs som foretak med minst fire utestående inkassosaker.⁴ Disse foretakene utgjør nesten 30 prosent av alle foretak med inkassosaker, og de har i gjennomsnitt 25 ansatte. Til sammenligning har foretak med lavere risiko for konkurs, i gjennomsnitt 15 ansatte.

For å vurdere konkursutviklingen fremover ser vi nærmere på om økningen i andelen inkassosaker de siste årene er drevet av foretak med høy eller relativt lav risiko for å gå konkurs. Dersom økningen i hovedsak hadde vært drevet av foretak med relativt lav risiko for konkurs, hadde det vært rimelig å anta at den ikke ville resultere i en like stor oppgang i antall konkurser. I analysen finner vi imidlertid at andelen foretak med høy risiko for konkurs har økt like mye som de med lavere risiko siden desember 2019, og særlig den siste tiden, se figur 3.8. Denne utviklingen

Figur 3.8 Andel foretak med høy risiko for konkurs har økt den siste tiden

Andel foretak med utestående inkassosaker. Tolv måneders glidende gjennomsnitt. Indeks. Des. 2019 = 1



Kilder: Dun & Bradstreet og Norges Bank

⁴ Etter pandemien har 22 prosent av foretakene som oppfyller dette kriteriet, gått konkurs innen ett år. I perioden 2013–2024 fanger kriteriet opp 60 prosent av konkursene blant foretak med inkassosaker.

i inkassosaker indikerer derfor at konkursene vil øke noe fremover. En enkel prediksjonsmodell indikerer at andelen foretak som går konkurs vil øke fra 1,4 til 1,5 prosent det neste året.⁵

3.2 Noe bedre utsikter for næringseiendom

Næringseiendomsprisene har flatet ut, og finansieringskostnadene har falt

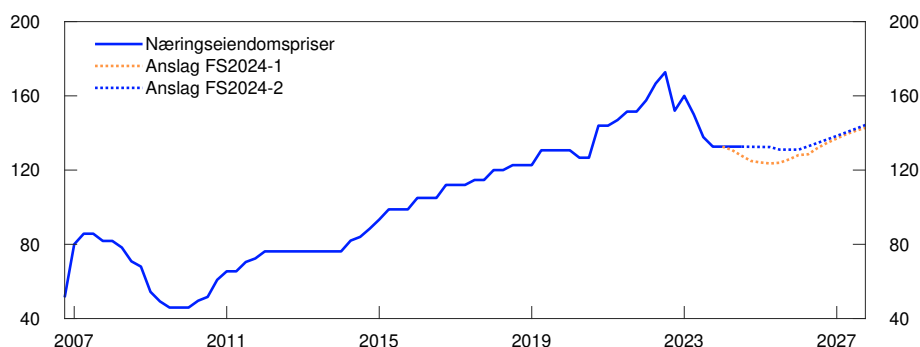
Økte renter har ført til at næringseiendomsprisene har falt en del de to siste årene, se figur 3.9. Så langt i år har salgsprisene flatet ut. Salgsprisene avhenger av leiepriser og avkastningskrav.⁶ Renteoppgangen har ført til markert høyere avkastningskrav og fall i salgsprisene, mens sterk vekst i leieprisene har dempet prisfallet. Langsiktige renter har falt litt siden [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#) ble publisert i mai, og kredittpåslagene har falt. Vi venter derfor at avkastningskravet ikke skal øke like mye som tidligere anslått. De siste to årene har imidlertid avkastningskravet økt mindre enn de langsiktige rentene, og vi venter derfor at avkastningskravet skal øke noe fremover. Vi venter at sysselsettingen holder seg høy, se [Pengepolitisk rapport 3/2024](#). Det bidrar positivt til etterspørselen etter kontorareal, og vi venter derfor vekst i leieprisene ut anslagsperioden.

Anslagene for avkastningskrav og leieprisvekst tilsier samlet en nokså flat utvikling i salgsprisene på næringseiendom det neste året, før de stiger moderat ut prognoseperioden. Det er en oppjustering fra rapporten i mai, der vi ventet et større fall i salgsprisene.

Næringseiendomsforetakenes finansieringskostnader har økt de siste årene som følge av høyere renter og økte kredittpåslag. Mesteparten av gjelden til disse foretakene er bankgjeld, men obligasjonsgjeld har over

Figur 3.9 Utflating i næringseiendomsprisene

Prestisjelokaler i Oslo. Beregnede salgspriser. Tusen kroner per kvadratmeter



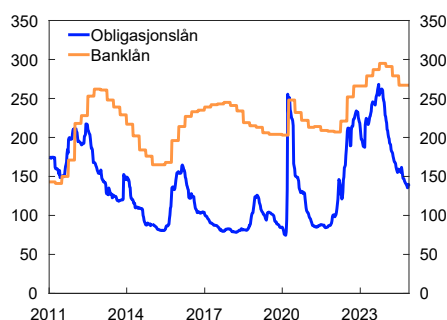
Kilder: JLL og Norges Bank

5 Prediksjonen er basert på antall foretak med utestående inkassosaker, andelen foretak som har gått konkurs etter å ha mottatt minst én inkassosak det siste året, samt andelen foretak som har gått konkurs uten å ha mottatt noen inkassosaker det siste året. Se nærmere omtale i Hjelseth, I.N. og K. Liaudinskas (2024) «[Record Increase in Payment Remarks: A Red Flag for Norwegian Firms?](#)» Staff Memo 9/2024. Norges Bank

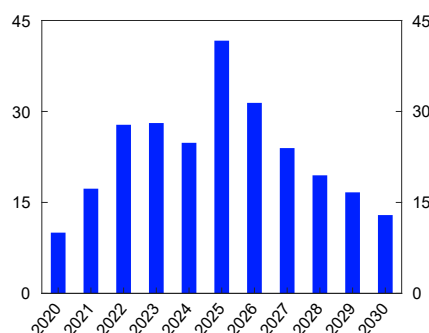
6 Avkastningskravet baseres på informasjon fra omsetning av eiendommer, og avhenger av utviklingen i langsiktige renter og risikopremier.

Figur 3.10 Lavere påslag bidrar til å redusere kostnader ved refinansiering

Kredittpåslag for nye femårs lån med lav kredittrisiko. Basispunkter over tremåneders Nibor



Obligasjonsgjeld til forfall. Milliarder kroner



Kilder: Nordic Bond Pricing, Stamdata, Union og Norges Bank

tid blitt en viktigere finansieringskilde. Kredittpåslagene økte mye i 2022 og 2023, både i obligasjonsmarkedet og for utlån fra banker, se venstre panel i figur 3.10. Økningen i finansieringskostnader og svakere soliditet som følge av lavere eiendomsverdier har gitt utfordringer for nærings-eiendomsforetak som har måttet refinansiere gjelden, særlig i obligasjonsmarkedet hvor forfallene har vært store de siste årene, se høyre panel i figur 3.10. Så langt i 2024 har imidlertid kredittpåslagene på obligasjonsfinansiering falt betydelig. Marginene på utlån til nærings-eiendom fra banker har også falt noe. Det har bidratt til lavere finansieringskostnader på nye lån. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal melder alle bankene om noe økt bruk av rentesikring blant nærings-eiendomsforetak. Økt bruk av rentesikring reduserer isolert sett usikkerheten rundt foretakenes finansieringskostnader.

En utflating i salgsprisene og lavere finansieringskostnader bidrar til at utsiktene for nærings-eiendomssektoren er noe bedre enn for ett år siden. Det er imidlertid fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen.

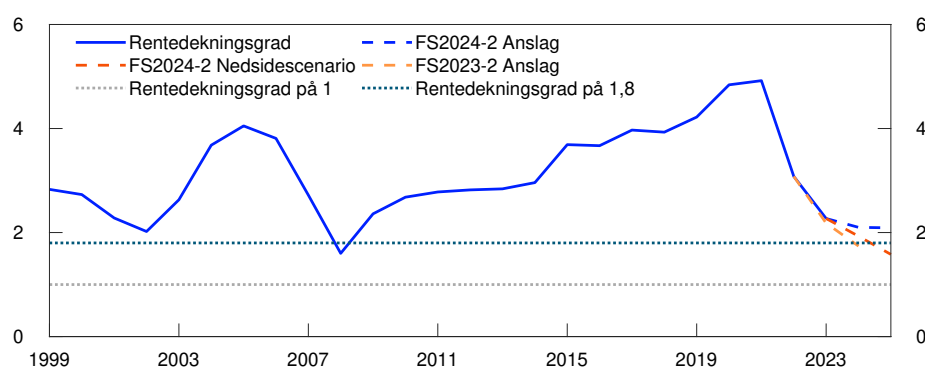
Høye renter har svekket lønnsomheten og soliditeten til nærings-eiendomsforetak

Økte finansieringskostnader har svekket lønnsomheten og soliditeten til nærings-eiendomsforetak. Rentedeckningsgraden, som måler foretakenes løpende inntjening i forhold til rentekostnadene, har falt de siste årene, se figur 3.11. I fjor falt rentedeckningsgraden omtrent som anslått i [Finansiell stabilitet 2023 – 2. halvår](#). Foretakene lå samlet sett fortsatt godt over en rentedeckningsgrad på 1, der inntjeningen akkurat dekker rentekostnadene, og også over minstekravet på 1,8 som flere långivere benytter.⁷ I fjorårets rapport ventet vi at rentedeckningsgraden skulle falle under 1,8 i år. Lavere kredittpåslag og økte leieinntekter bidrar samlet til at vi nå

⁷ Enkelte kredittvurderingsbyråer stiller krav om at rentedeckningsgraden skal være over 1,8 for at et foretak som finansierer seg i obligasjonsmarkedet skal kvalifisere til en høy kredittvurdering. Om rentedeckningsgraden faller under denne terskelverdien, kan det føre til nedgradering av obligasjonslånene og markert høyere rente på nye og gamle obligasjonslån.

Figur 3.11 Vi venter at rentedekningsgraden i næringsseiendom vil falle mindre fremover enn tidligere anslått

Rentedekningsgrad (interest coverage ratio)



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

venter at rentedekningsgraden skal falle til 2,1 i år og holde seg der neste år, se blå linje i figur 3.11.

I anslagene våre legger vi til grunn at næringsseiendomsforetakene får en økning i rentekostnadene på 15 prosent i 2024 og 4 prosent i 2025. Siden deler av gjelden har fastrente, slår økt rentenivå gradvis inn i foretakenes kontantstrømmer. Lavere kredittpåslag påvirker kontantstrømmene normalt først når gjelden refinansieres. Vi legger også til grunn en økning i leieinntektene som følge av høy sysselsetting, justering av eksisterende leiekontrakter i tråd med konsumprisindeksen og at nye kontrakter de neste årene trolig vil inngås på et høyere leienivå enn kontraktene som utløper som følge av høy leieprisvekst de siste årene.

I et nedsidescenario hvor gjennomsnittlig rente stiger mer enn anslått, kredittpåslagene øker, og leieinntektene utvikler seg klart svakere enn ventet, vil rentedekningsgraden for næringsseiendomsforetakene samlet sett trolig falle under 1,8 (figur 3.11).

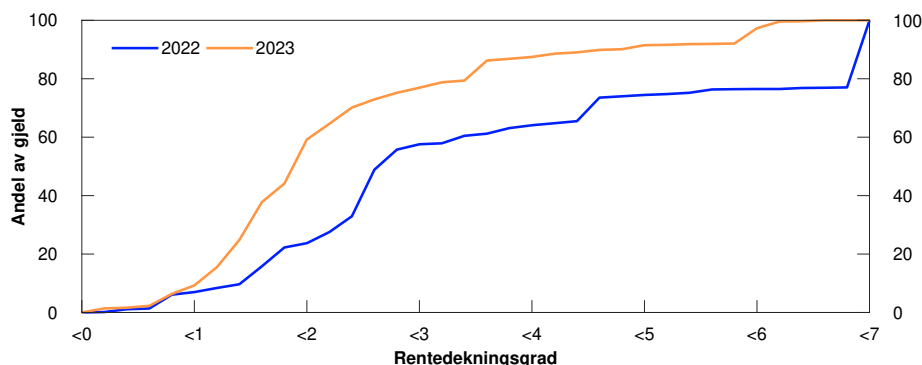
Beregninger basert på konsernregnskapstall⁸ viser at de aller fleste næringsseiendomskonsern klarte å dekke rentekostnadene med løpende inntjening i fjor, se figur 3.12. Om lag 40 av 400 konsern hadde rentedekningsgrad under 1, mot 35 i 2022. Figuren viser også at det ikke ble betydelig mer gjeld i næringsseiendomskonsern med rentedekningsgrad under 1 gjennom fjoråret. I fjor var 9 prosent av gjelden i slike konsern, mot 7 prosent i 2022.⁹ At det ikke har blitt flere konsern med rentedekningsgrad under 1 kan ha sammenheng med at noen konsern har redusert gjelden sin gjennom salg av eiendom. Halvparten av bankene i Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal rapporterer om noe økt salg av eiendom for å forbedre den finansielle stillingen i seg selv, eller for å unngå mislighold av lån.

⁸ Konsernregnskap gir et mer helhetlig bilde av den økonomiske situasjonen enn det hvert enkelt selskapsregnskap gjør og er derfor bedre egnet til å gjøre analyser på mikronivå.

⁹ Noen av foretakene som hadde rentedekningsgrad under 1 i 2022 har ikke levert regnskap for 2023, og er dermed ikke lenger en del av datagrunnlaget.

Figur 3.12 De fleste foretakene kan betjene rentekostnadene med løpende inntjening

Andel av gjeld i næringsseiendom innenfor terskler av rentedekningsgrad. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

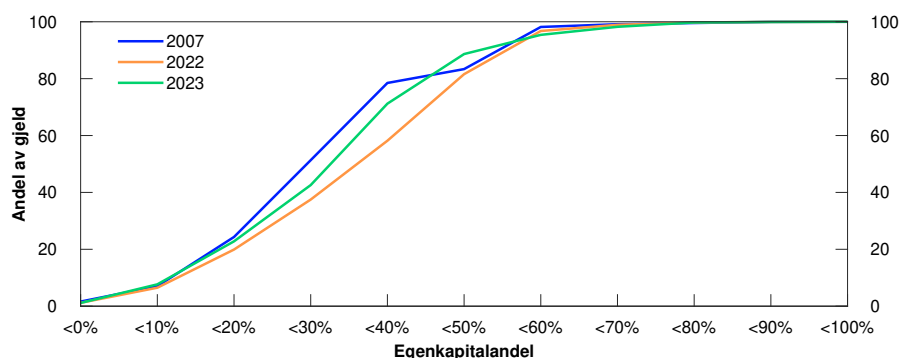
Selv om det ikke har vært en betydelig økning i andelen gjeld som er i næringsseidoms-konsern med rentedekningsgrad under 1, har andelen gjeld som er i konsern med rentedekningsgrad under 1,8 nesten doblet seg fra 2022 til 2023 (figur 3.12). Det er i stor grad konsernene som opprinnelig hadde høy rentedekningsgrad i 2022, som reduserte rentedekningsgraden i 2023, men det har også vært en betydelig reduksjon for de med rentedekningsgrad mellom 2 og 3.

Siden finanskrisen har næringsseidomsforetakene blitt mer solide, blant annet fordi prisene på næringsseiendom har økt samtidig som foretakene ikke har tatt opp tilsvarende mer i lån. Renteøkningene de siste årene har imidlertid lagt press på soliditeten til næringsseidomsforetak, se figur 3.13.

I tråd med fallet i markedsprisene på næringsseiendom har foretakene måttet skrive ned eiendomsverdiene sine. Nedskrivningene avhenger ofte av hvilken regnskapsstandard foretakene benytter. I fjor lå i overkant av

Figur 3.13 Renteøkningene de siste årene har lagt et press på soliditeten til næringsseidomsforetak

Andel av gjeld i næringsseiendom innenfor terskler av egenkapitalandel. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

20 prosent av gjelden i næringsseiendomskonsern med bokført egenkapitalandel under 20 prosent. Denne andelen var lite endret fra 2022. Det har sammenheng med at mange av foretakene med lav egenkapitalandel bokfører etter historisk anskaffelsesverdi, som ofte er lavere enn dagens markedsverdi. Den bokførte egenkapitalandelen svekket seg mer i fjor for foretak som i utgangspunktet hadde høyere egenkapitalandel i 2022. Det var trolig drevet av foretak som bokfører til markedsverdi, og derfor ofte må skrive ned eiendomsverdiene mer når markedsprisene faller.

3.3 Fortsatt utfordringer innen eiendomsutvikling

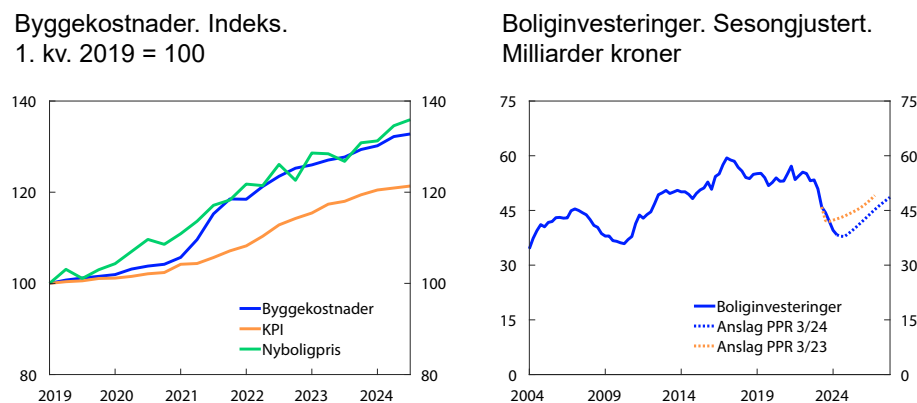
Høye rentekostnader og lav byggeaktivitet svekker lønnsomheten og soliditeten til eiendomsutviklere

Høye byggekostnader og et høyere rentenivå har ført til svak lønnsomhet i mange prosjekter for oppføring av boliger og næringsbygg. Byggekostnadene er fortsatt høye, selv om veksttakten har avtatt etter 2022, se venstre panel i figur 3.14. Prisene på nye boliger har økt mer enn prisene i bruktboligmarkedet de siste årene. Det har dempet salget av nye boliger og ført til betydelig lavere boligbygging. Boliginvesteringene falt mer enn anslått i fjor, se høyre panel i figur 3.14 og [Pengepolitisk rapport 3/2024](#). Selv om nyboligsalget har tatt seg litt opp den siste tiden, så selges det fremdeles lite.

Lavere byggeaktivitet innebærer lavere inntekter for både eiendomsutviklere og entreprenører, men eiendomsutvikling er særlig utsatt siden næringen i tillegg har mye gjeld og derfor påvirkes mer av økte renter. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal oppgir de fleste bankene litt økt risiko for at eiendomsutviklere kommer i brudd med vilkår i låneavtalen knyttet til betjeningsevne.

I fjor økte rentekostnadene i eiendomsutvikling mye, samtidig som inntjeningen falt. Det ga et markert fall i rentedekningsgraden, se figur 3.15.

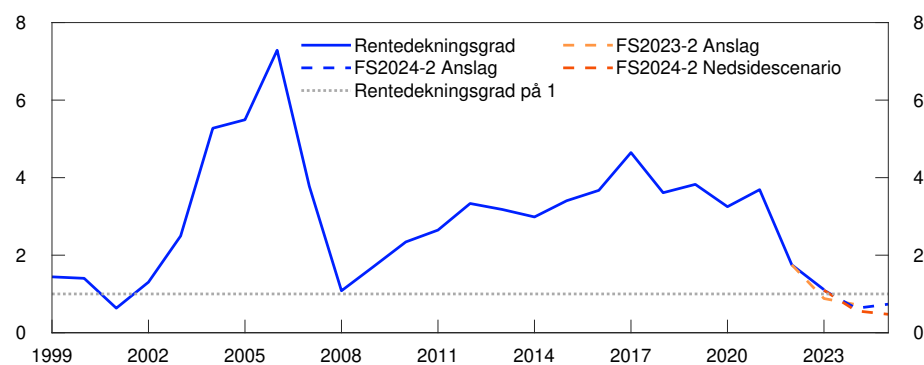
Figur 3.14 Høye byggekostnader og lave boliginvesteringer



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.15 Det er krevende for eiendomsutviklere å betjene rentekostnadene

Rentedeckningsgrad (interest coverage ratio)



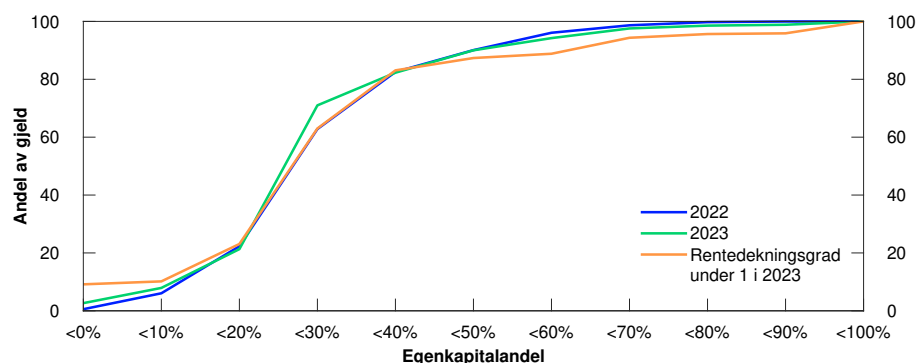
Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Vi venter at rentedeckningsgraden vil falle videre i år, til 0,7. Det vil si at rentekostnadene samlet sett overstiger inntjeningen til eiendomsutviklerne. Rentedeckningsgraden faller mer enn vi anslo i [Finansiell stabilitet 2023 – 2. halvår](#). Det må ses i lys av at byggeaktiviteten har vært svakere enn ventet. Når inntjeningen ikke er tilstrekkelig til å dekke rentekostnadene, må foretakene tære på sine finansielle buffere. Mange foretak vil trolig ha tilstrekkelig med likviditet til å møte en periode med underskudd. For foretak som ikke har nok likvide midler tilgjengelig, kan det bli nødvendig å selge tomter og eiendomsprosjekter, eller hente inn mer kapital.

I anslagene våre har vi lagt til grunn at inntektene til eiendomsutviklerne utvikler seg i tråd med boliginvesteringene, og at renten utvikler seg som anslått i [Pengepolitisk rapport 3/2024](#). Det gir en liten økning i rentedeckningsgraden neste år. Anslagene avhenger i stor grad av byggeaktiviteten. Hvis byggeaktiviteten ikke tar seg opp som ventet, vil rentedeckningsgraden for eiendomsutviklerne falle mer enn vi nå ser for oss (figur 3.15). Da kan rentedeckningsgraden for eiendomsutviklerne samlet sett falle til 0,5 neste år, noe som innebærer at rentekostnadene blir dobbelt så store som inntjeningen.

Figur 3.16 Soliditeten til eiendomsutviklerne har svekket seg

Andel av gjeld i eiendomsutvikling innenfor terskler av egenkapitalandel. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Soliditeten til eiendomsutviklerne svekket seg i fjor, se figur 3.16. Andelen gjeld i konsern med både moderat soliditet (egenkapitalandel mellom 20 og 30 prosent) og svak soliditet (egenkapitalandel under 20 prosent) økte. Blant konsernene som hadde rentedekningsgrad under 1, var mer av gjelden i konsern med svak soliditet i fjor, og om lag 9 prosent av gjelden var i konsern med negativ egenkapitalandel. Utviklingen i rentekostnader og byggeaktivitet så langt i år indikerer en ytterligere svekkelse i eiendomsutviklernes soliditet. Hvis byggeaktiviteten tar seg opp som ventet til neste år, og styringsrenten etter hvert blir lavere, vil denne utviklingen trolig ikke fortsette.

3.4 Økt mislighold av lån i eiendomsbransjen

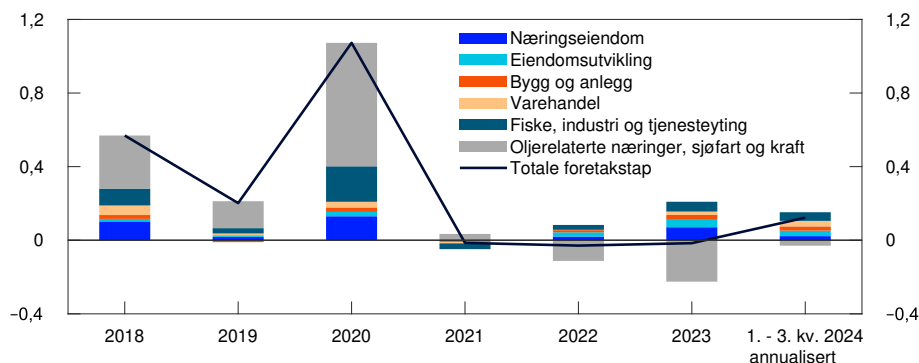
Så langt i år har bankenes tap på utlån til foretak samlet sett økt, se figur 3.17. Det skyldes at det ikke har vært netto tilbakeføringer av oljerelaterte utlånstap, som de to siste årene har bidratt til å trekke tapene ned etter at de ikke ble så høye som det bankene trodde i 2020. Tap på utlån til andre næringer har samlet sett ikke økt.

I fjor var det en betydelig økning i mislighold på utlån til eiendomsbransjen, og andelen misligholdte lån har økt videre innen nærings-eiendom og eiendomsutvikling i år, se figur 3.18. Særlig innen eiendomsutvikling har det vært en kraftig oppgang i misligholdte lån. Nivået er det høyeste siden 2009, som er det første året vi har tall for denne næringen.

Vi venter at lav økonomisk vekst, fortsatt høye rentekostnader og lav byggeaktivitet bidrar til noe økt mislighold og tap på foretakslån fremover.¹⁰ Disse tapsutsiktene understøttes av en ny analyse av konkurs- og misligholdsrisiko fra Norges Bank, se utdyping på [side 49](#). Banklån til eiendomsutvikling og bygg og anlegg synes mer utsatt enn utlån til nærings-eiendom nå. Dersom reduksjonen i eiendomsutviklernes inntjening blir kraftigere enn ventet, og egenkapitalen i næringen faller

Figur 3.17 Økte tap på foretakslån så langt i år

Bokførte utlånstap som andel av utlån til næringen. Prosent

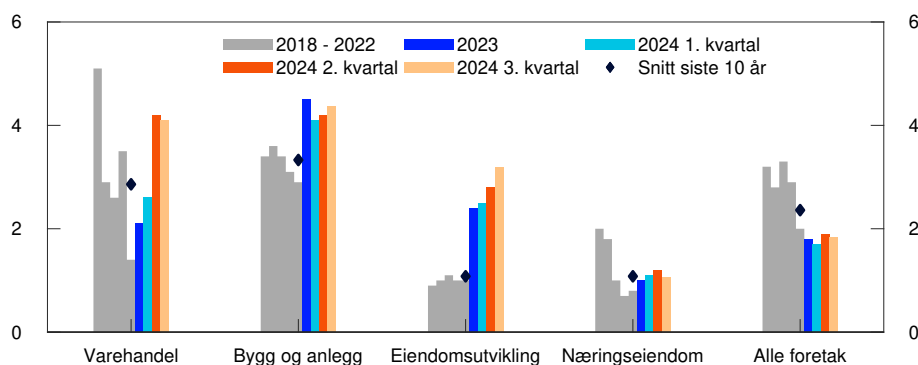


Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

¹⁰ En nærmere vurdering av tapsutsiktene i bankene kommer vi tilbake til i *Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår*, der fokuset er på bankene.

Figur 3.18 Misligholdet i eiendomsutvikling er betydelig høyere enn snittet for de siste 10 årene

Misligholdte lån som andel av utlån til næringen. Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

markert videre, kan bankene få større tap til eiendomsutvikling enn vi ser for oss nå. Næringen utgjør likevel bare 9 prosent av bankenes utlån til foretak. Det begrenser hvor mye tapene kan utgjøre av totale foretakslån.

Som omtalt i delkapittel 3.2, er utsiktene innen næringseiendom noe bedret, men det er fortsatt usikkerhet om den videre utviklingen. Næringseiendomsprisene kan vise seg å falle mer enn vi nå ser for oss. Dersom langsiktige renter eller risikopremier øker markert, og leieinntektene blir klart lavere enn ventet, vil det svekke både lønnsomhet og eiendomsverdier. Svakere soliditet og lønnsomhet kan gjøre refinansiering av lån som forfaller mer krevende og fremtvinge hastesalg av eiendom. Det kan igjen forsterke et fall i eiendomsprisene dersom mange slike salg kommer på samme tid. Dersom nedskrivning av eiendomsverdier fører til at verdien av bankenes pant er lavere enn bankenes utlån og foretakenes gjeld misligholdes, kan bankene påføres tap. Erfaringer fra bankkriser i Norge og utlandet har vist at tap på næringseiendoms lån har vært en viktig årsak til soliditetsproblemer i banksektoren.

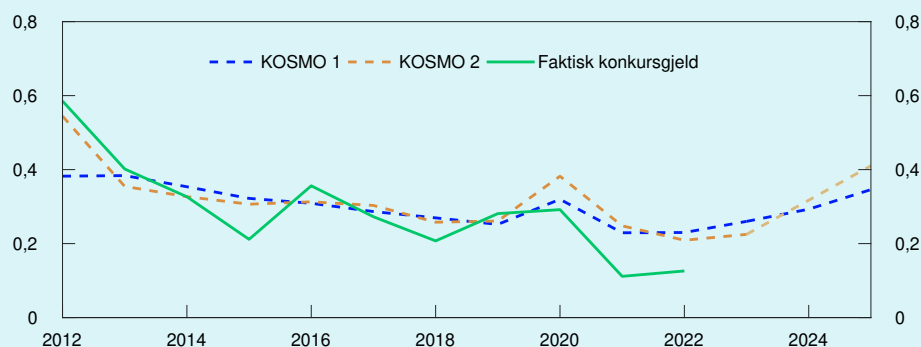
Nye mikrodata for misligholdte foretakslån forbedrer anslag for bankenes utlånstap

Når vi vurderer tapsrisiko knyttet til bankenes foretakslån, bruker vi modeller¹ som estimerer sannsynligheten for konkurs i norske foretak. Modellene indikerer at konkursrisikoen i foretakene øker i år og neste år, se figur 3.A. Bankenes utlånstap er imidlertid ikke bare knyttet til foretak som går konkurs. Bankene kan også få betydelige utlånstap ved mislighold av lån til foretak som ikke går konkurs.² Misligholdte lån er dermed mer direkte knyttet til utlånstap enn konkurser og er derfor sannsynligvis en bedre indikator for tap i bankene. Det har lenge vært begrenset med mikrodata for både utlånstap og mislighold. I en ny analyse fra Norges Bank benytter vi nye mikrodata for mislighold til å estimere sannsynlighetene for mislighold for foretak som ikke går konkurs og bruker disse til å forbedre våre anslag for bankenes tap på foretakslån.³

Vi estimerer en enkel modell for sannsynligheten for mislighold basert på de estimerte konkurssannsynlighetene vi allerede har og sammenlikner denne med en mye brukt «tommelfingerregel» som sier at misligholdsandelen er om lag dobbelt så stor som andelen konkurser.⁴ Våre data indikerer at forholdet mellom konkurs og mislighold er forskjellig mellom næringer og varierer over tid. Vi estimerer derfor syv næringsvise modeller og inkluderer tidsfaste effekter.

Figur 3.A Modeller for konkursrisiko signaliserer økt konkursrisiko fremover

Konkursgjeld og estimerte, gjeldsvektede konkurssannsynligheter. Syv næringer samlet. Prosent

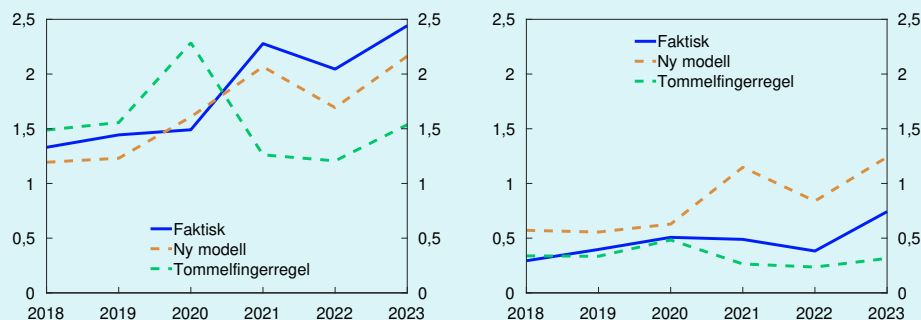


Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

- Se Hjelseth, I. og A. Raknerud (2016) «[A model of credit risk in the corporate sector based on bankruptcy prediction](#)». Staff Memo 20/2016. Norges Bank, for KOSMO 1 og Hjelseth, I., A. Raknerud og B.H. Vatne (2022) «[A bankruptcy probability model for assessing credit risk on corporate loans with automated variable selection](#)». Working Paper 7/2022. Norges Bank, for KOSMO 2.
- For en gjennomgang av regnskapsreglene for bankenes tapsvurderinger, se ramme på side 23 i [Finansiell stabilitet 2024 – 1. halvår](#).
- For en fullstendig dokumentasjon av analysen, se Hjelseth, I., K. Liaudinskas og S.K. Thuve (2024) «[Nye mikrodata for misligholdte foretakslån gir bedre anslag for bankenes utlånstap](#)». Staff Memo 10/2024. Norges Bank
- Relasjonen er basert på en estimering først dokumentert i Bernhardsen, E. (2001) «[A Model of Bankruptcy Prediction](#)». Working Paper 10/2001. Norges Bank. Eksempler på analyser av misligholdsrisiko der denne relasjonen er brukt er Bernhardsen, E. og K. Larsen (2007) «[Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – videreutvikling av SEBRA-modellen](#)». Penger og Kreditt 2/2007, side 60–66; H. Andersen og Hjelseth, I. (2019) «[Hvordan påvirker IFRS 9 bankenes tapsføring i dårlige tider?](#)». Staff Memo 9/2019. Norges Bank; I. Hjelseth, Johansen, R. M. og Solheim, H. (2024) «[Foretakenes omstilling til lavere klimagassutslipp og risikoen i norske banker](#)». Staff Memo 3/2024. Norges Bank.

Figur 3.B Ny estimert modell for sannsynligheten for mislighold fanger bedre opp utviklingen etter pandemien enn tommelfingerregelen

Gjennomsnittlige sannsynligheter for mislighold (venstre figur) og gjeldsvektede sannsynligheter for mislighold (høyre figur). Syv næringer samlet. Prosent



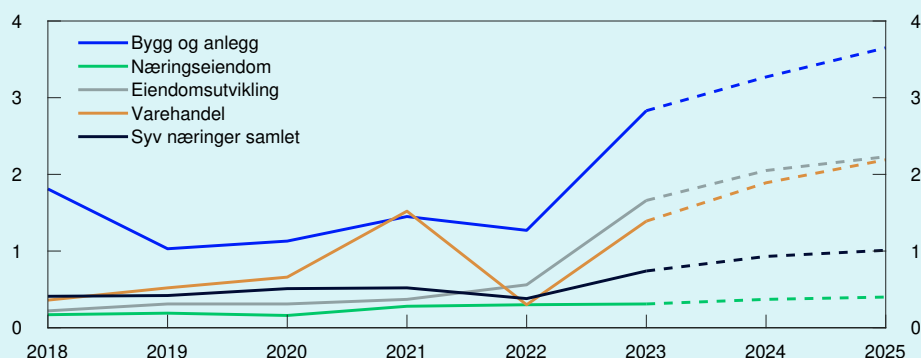
Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Resultatene viser at vår modell er mer lik den faktiske utviklingen i nye mislighold enn tommelfingerregelen, særlig etter pandemien, se venstre panel i figur 3.B. Når vi vekter med gjelden i foretakene, ligger modell-estimatene en del høyere enn faktisk misligholdt gjeld, se høyre panel i figur 3.B. Den nye modellen fanger imidlertid bedre opp oppgangen i misligholdt gjeld i 2023, noe tommelfingerregelen ikke gjør i særlig grad. Modellanslagene indikerer noe økning i nye misligholdte lån til foretak i år og neste år, se figur 3.C.

Ved nye mislighold setter bankene av en andel av lånene til tap, ofte kalt avsetningsgrad ved mislighold eller *loss-given-default* (LGD). For å anslå hva tapsavsetningene på de nye misligholdte lånene blir, antar vi en avsetningsgrad som er lik gjennomsnittlig avsetningsgrad ved mislighold for 1. og 2. kvartal 2024 for hver næring.

Figur 3.C Modellanslagene indikerer noe økning i nye misligholdte lån til foretak i år og neste år

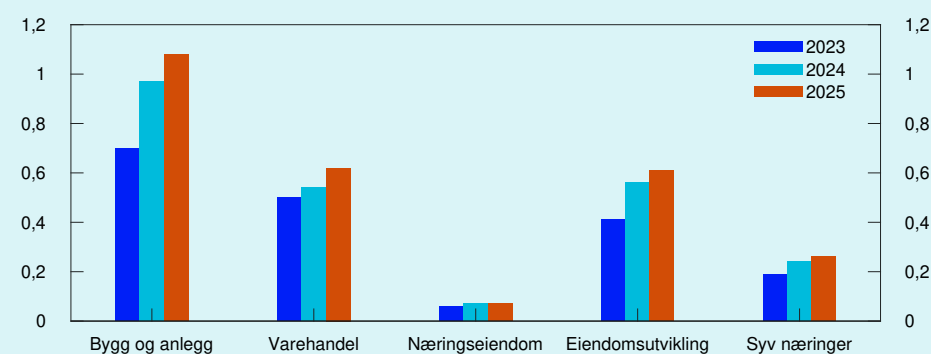
Nye misligholdte lån som andel av totale lån. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

Figur 3.D Modellanslagene indikerer noe økning i netto nye tapsavsetninger til foretak i år og neste år

Nye tapsavsetninger i misligholdte lån som andel av totale lån. Prosent



Kilder: Brønnøysundregistrene, Dun & Bradstreet og Norges Bank

I anslagene øker nye tapsavsetninger som andel av totale foretakslån litt i år og neste år sammenlignet med i fjor, se figur 3.D. Økningen er størst innen bygg og anlegg og eiendomsutvikling.

Det er betydelig usikkerhet rundt anslagene, og bankenes tapsvurderinger er naturligvis mer sammensatt enn det vi har tatt hensyn til i denne modellen. Modellanslagene er likevel godt i tråd med foretaksanalysene i denne rapporten, og vår overordnede vurdering av tapsutsiktene i bankene, og gir oss et utgangspunkt for anslag av årlige utlånstap.



Norges Bank
Finansiell stabilitet 2024 – 2. halvår
Oslo 2024

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

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

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