

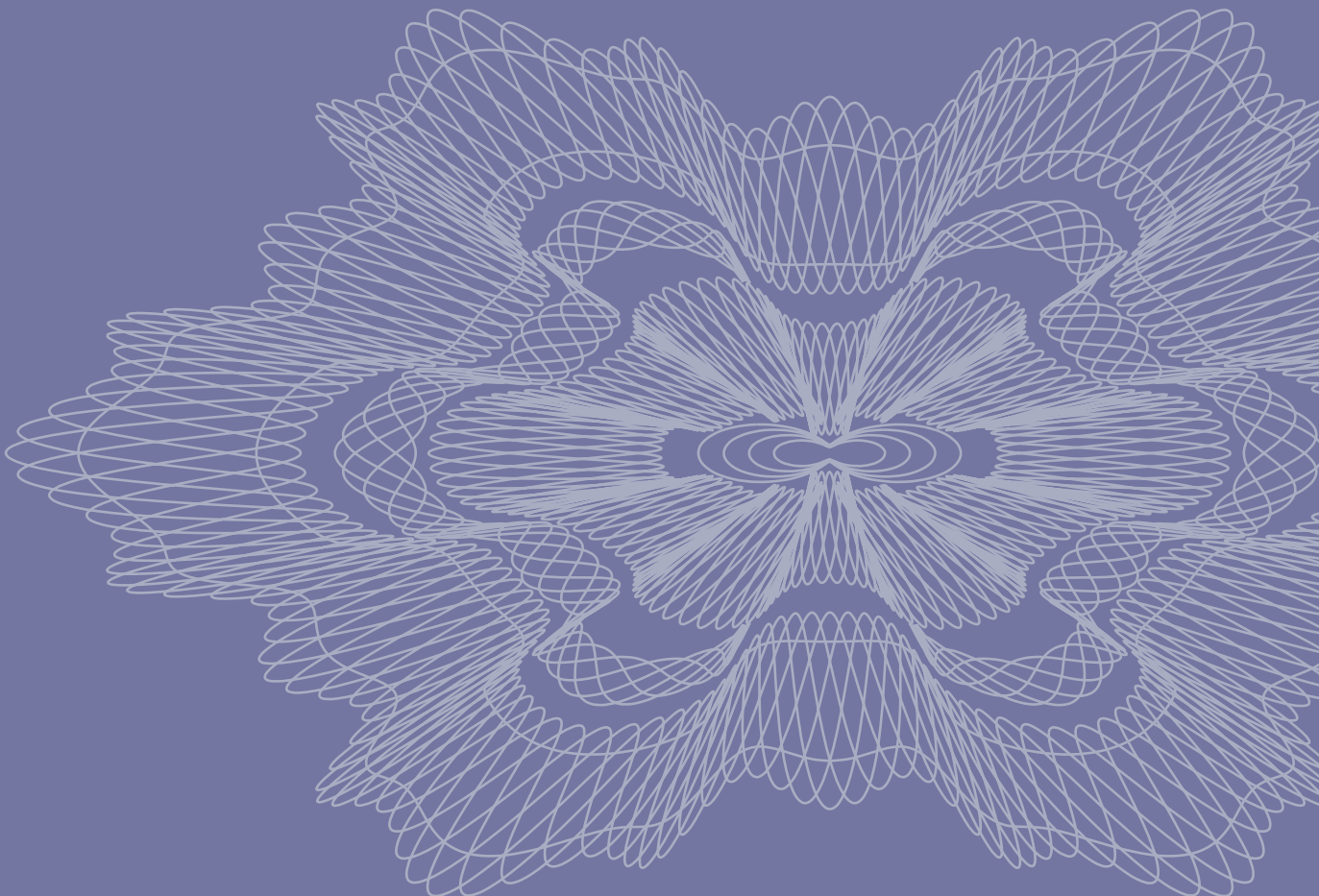
Norges Banks rapportserie
Nr. 6-2003



Finansiell stabilitet

2
03

n o v e m b e r



«Finansiell stabilitet» kommer to ganger i året og utgjør sammen med inflasjonsrapportene Norges Banks rapportserie. Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside:
www.norges-bank.no

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl. mva). Bestilling kan foretas over internett: www.norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26.820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83
Telefaks: 22 31 64 16
E-post: central.bank@norges-bank.no

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

ISSN 1502 - 2765

Norges Banks rapporter om finansiell stabilitet

Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Dette følger av sentralbankloven og betalingssystemloven. Norges Bank overvåker derfor økonomien og finansnæringen for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet, og vi søker å begrense risikoen i betalingssystemene. Skulle det oppstå en situasjon der den finansielle stabiliteten trues, vil Norges Bank, i samråd med andre myndigheter, om nødvendig iverksette tiltak som kan styrke det finansielle systemet.

Rapporten «Finansiell stabilitet» inneholder informasjon som Norges Bank samler gjennom sitt overvåkingsarbeid. Formålet med å publisere denne informasjonen er å øke bevisstheten og bidra til debatt om forhold av betydning for finansiell stabilitet. Rapporten utgis to ganger i året. Den behandles i Norges Banks hovedstyre.

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

Konsekvenser for finansiell stabilitet av forstyrrelser i økonomien avhenger blant annet av:

- nivået på og utviklingen i gjeld og formuespriser, samt utviklingen i forhold som påvirker låntakernes gjeldsbetjeningsevne,
- bankenes eksponering overfor ulike risikotyper,
- bankenes inntjening og soliditet, dvs. hvor godt rustet bankene er til å møte eventuelle tap,
- hvorvidt problemer som oppstår i en del av det finansielle systemet forsterkes og/eller spres til andre deler av systemet.

Fokus i rapporten er på disse forholdene. I de to første kapitlene drøftes makroøkonomiske utviklingstrekk av særlig betydning for finansiell stabilitet internasjonalt og nasjonalt. Vi ser spesielt på utviklingen i gjeld, formuespriser og låntakernes gjeldsbetjeningsevne. En bredere gjennomgang av den makroøkonomiske utviklingen er gitt i Norges Banks inflasjonsrapport. I kapittel 3 vurderes bankenes inntjening og soliditet, samt risikobildet bankene står overfor. I hver rapport drøftes kreditt-, likviditets- og markedsrisiko. Andre risikoformer, som motpartsrisiko, oppgjørskrisiko og operasjonell risiko, drøftes med jevne mellomrom. Utviklingen i andre finansinstitusjoner vurderes også. Mange av disse institusjonene er knyttet til banker gjennom finanskonsern.

Drøftingen av de ulike risikotypene munner ut i en kvalitativ vurdering av **størrelsen på risikoen**. Vi benytter betegnelsene lav, relativt lav, moderat, relativt høy og høy risiko. Vi angir også i hvilken retning risikoen har beveget seg siden forrige rapport. Vurderingene er basert på et bredt informasjonsgrunnlag. I den samlede vurderingen av utsiktene for finansiell stabilitet gjør vi en skjønnsmessig avveining av de ulike risikotypene. Som følge av strukturen i bankenes eksponeringer, legger vi stor vekt på kredittrisiko (risikoen for tap på utlån). Risikovurderingen kan være forskjellig på kort og lang sikt. Det kan for eksempel være situasjoner der kredittrisikoen er lav på kort sikt på grunn av lav rente og/eller gunstig økonomisk utvikling. De samme forhold kan imidlertid føre til oppbygging av gjeld og oppblåsing av formuespriser som kan gi utlånstap på lang sikt.

Finansiell stabilitet

2 / 2003

<i>Forord</i>	7
<i>Sammendrag</i>	8
1. Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene i Norge	10
1.1 Internasjonalt hovedbilde.....	10
1.2 Stadig store finansielle ubalanser i USA.....	10
1.3 Internasjonal banknæring.....	11
1.4 Verdipapirmarkedene internasjonalt	13
1.5 Verdipapirmarkedene i Norge.....	14
<i>Rammer:</i>	
Boligpriser og kredittvekst internasjonalt	12
Markedsbaserte indikatorer for bankenes finansielle stilling	16
2. Makroøkonomi, husholdninger og foretak	17
2.1 Makroøkonomiske rammebetingelser.....	17
2.2 Husholdningene	18
2.3 Foretakene	23
<i>Ramme:</i>	
Virkninger på foretakene av et fall i husholdningenes konsum	22
3. Finansinstitusjonene	28
3.1 Utviklingen i bankenes resultater og soliditet.....	28
3.2 Risikobildet for bankene	31
3.3 Andre finansinstitusjoner	36
<i>Rammer:</i>	
Fusjon mellom DnB og Gjensidige NOR - virkning på finansiell stabilitet?	30
Nordisk avtale om håndtering av finansielle kriser	30
Inkludering av den norske kronen i CLS.....	37
Økonomiske sjokk, pengepolitikk og finansiell stabilitet	40
<i>Vedlegg: Statistikk</i>	41

Redaksjonen avsluttet per 19. november

Noe bedre utsikter, men ubalansert gjeldsvekst

Rentenedgangen siden desember i fjor har redusert husholdningenes og foretakenes rentebelastning og styrket deres gjeldsbetjeningsevne. Færre bedrifter gikk konkurs siste kvartal, og den samlede omsetningsverdien i konkursenhetene har falt siden i fjor høst. Samtidig har nedgangen i eiendomsverdier og leiepriser i deler av næringsseiendomsmarkedet svekket verdiene og inntjeningen i mange eiendomsforetak. Bankene har store utlån til slike foretak. Selv om bankenes inntjening har falt noe, er deres soliditet tilfredsstillende.

Kredittveksten er fortsatt noe høyere enn veksten i økonomien. Sett i forhold til brutto nasjonalprodukt, er kreditt til Fastlands-Norge tilbake på det høye nivået rundt 1989-90. Gjeldsveksten er ubalansert, med sterk vekst i husholdningene og lav vekst i foretakene. Dette gjenspeiler høye boligpriser og betydelig vekst i husholdningenes konsum, mens foretakene fortsatt har lave investeringer.

Fallet i renten bidrar til at aktiviteten i norsk økonomi tar seg opp og styrker bedriftene. Samtidig fortsetter økningen i husholdningenes gjeldsbelastning. Dette er et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen. Dersom husholdningene senere må redusere sin etterspørsel etter varer og tjenester for å kunne betjene sin gjeld, vil dette i så fall også få konsekvenser for foretakenes omsetning og resultater. Det kan i sin tur medføre økte utlånstap for bankene.

Den stabile, lave inflasjonen og endringen i pengepolitikken fra valutakursstyring til fleksibel inflasjonsstyring har samtidig redusert sannsynligheten for at husholdningene utsettes for et ”dobbeltsjokk” i form av økt arbeidsløshet og økt rente, slik de ble under bankkrisen. De siste årene har også konjunktursvingningene vært betydelig mindre enn på 1970- og 1980-tallet. Dette kan for så vidt tilsi at husholdningene vil tåle en noe høyere gjeldsbelastning enn før bankkrisen.

Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende. Den styrkede gjeldsbetjeningsevnen i husholdningene og foretakene bidrar til at utsiktene for finansiell stabilitet vurderes som noe bedre enn for et halvt år siden.

Svein Gjedrem

Sammendrag

Tegn til økt økonomisk vekst

Utviklingen i internasjonale finansmarkeder i sommer og høst gjenspeiler forventninger om økt økonomisk vekst. Obligasjonsrentene har økt, og siden bunnen omkring mars i år har aksjekursene på de største markedene steget i størrelsesorden 25-35 prosent. Banknæringene i flere land har bedret sine resultater i år. Den positive utviklingen er imidlertid sårbar overfor økonomiske forstyrrelser, blant annet knyttet til ubalanser i amerikansk økonomi.

Veksten i norsk økonomi stoppet opp sist vinter. Det er nå visse tegn til at veksten er i ferd med å ta seg opp. Kraftig rentefall har bidratt til dette. Norges Banks styringsrente har blitt satt ned med 2,5 prosentpoeng siden forrige rapport og med 4,5 prosentpoeng siden desember 2002.

Høyere utlånstap i norske banker, men tegn til bedring

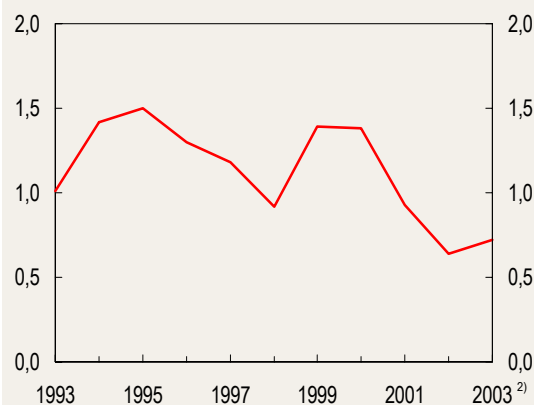
De tre første kvartalene i år var bankenes resultater noe lavere enn i samme periode i fjor. Det skyldes blant annet at en svak utvikling i norsk økonomi har bidratt til en økning i bankenes utlånstap. Fra andre til tredje kvartal i år falt imidlertid utlånstapene og resultatene bedret seg. Vi venter et sterkere resultat i fjerde kvartal i år sammenlignet med i fjor, da bankene hadde høye utlånstap og svake resultater. Oppgang i verdipapirmarkedene har styrket bankenes inntekter gjennom inntekter fra egne verdipapirer, handel med verdipapirer og eierskap i livsforsikringsselskaper. Rentefallet har bidratt til å presse ned bankenes netto renteinntekter, men også til å bedre låntakernes gjeldsbetjeningsevne. Blant annet som følge av høy utlånsvest i mange banker har bankenes kjernekapitaldekning i gjennomsnitt falt noe fra tredje kvartal i fjor til tredje kvartal i år. Mange banker har utstedt fondsobligasjoner og ansvarlig lånekapital for å styrke sin soliditet.

Fortsatt høy kredittvekst i husholdningene

Veksten i samlet kreditt og innenlandsk kreditt har avtatt noe siden forrige rapport. Likevel har kreditt til Fastlands-Norge i forhold til BNP økt til et historisk høyt nivå. Husholdningenes gjeld øker kraftig, mens foretakenes gjeld vokser sakte. Den kraftige verdistigningen på boliger de siste årene er en viktig forklaring på den sterke gjeldsveksten i husholdningene. Etter et visst fall gjennom våren, har boligprisene vist stigende tendens igjen siden i sommer. Boligprisene er høye historisk sett.

Rentefallet har styrket husholdningenes gjeldsbetjeningsevne. Bankenes kredittrisiko knyttet til lån til husholdningene er derfor redusert og vurderes som relativt lav. Samtidig har husholdningenes gjeld i flere år vokst langt sterkere enn den disponible inntekten. Gjeldsbelastningen har derfor økt betydelig. Dersom gjelden fortsetter å øke i samme takt som i dag, vil

Figur 1 Bankenes¹⁾ resultat av ordinær drift før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

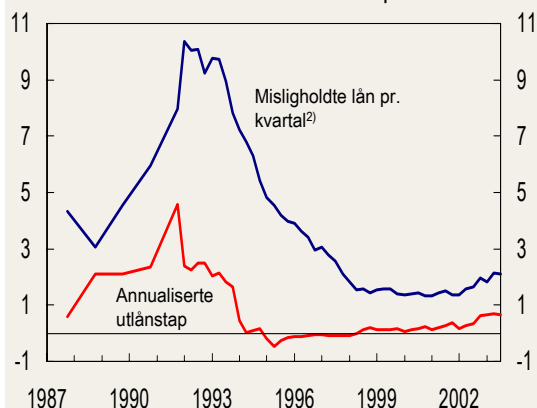


¹⁾ Morbank, eksklusive utenlandske filialer

²⁾ Annualisert tall for 2003 basert på tre første kvartaler

Kilde: Norges Bank

Figur 2 Misligholdte lån og bokførte utlånstap i bankene.¹⁾ Prosent av brutto utlån til publikum

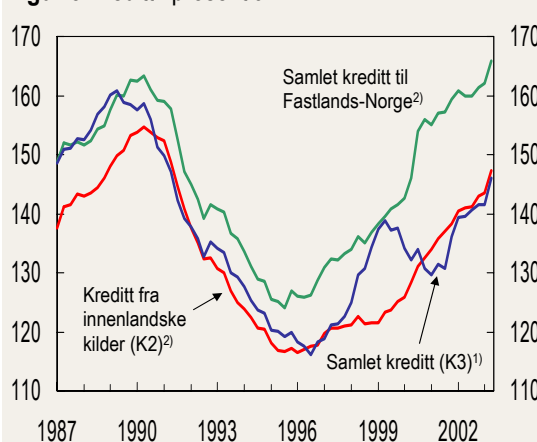


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Årsdata i perioden 1987-1991

Kilde: Norges Bank

Figur 3 Kreditt i prosent av BNP

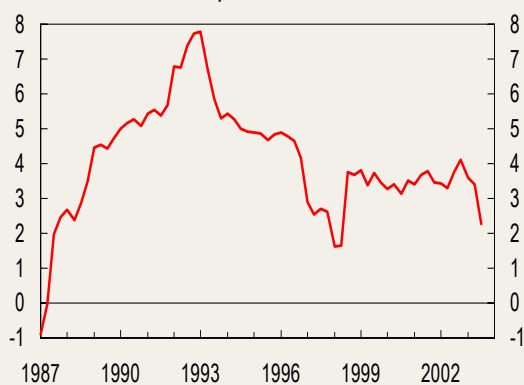


¹⁾ Prosent av BNP

²⁾ Prosent av BNP Fastlands-Norge

Kilde: Norges Bank

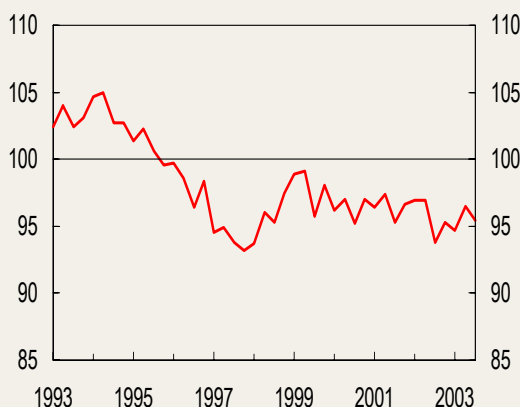
Figur 4 Husholdningenes lånerente etter skatt deflatert med konsumprisveksten¹⁾. Prosent



¹⁾ KPI uten energivarer fram til 1993, Norges Banks beregninger for KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer til og med andre kvartal 2000, deretter KPI-JAE. Anslag for husholdningenes realrente etter skatt for tredje kvartal 2003 basert på pengemarkedsrenten

Kilde: Norges Bank

Figur 5 Utviklingen i bankenes¹⁾ likviditetsindikator²⁾



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Stabil finansiering (kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner) i prosent av illikvide aktiva (utlån og anleggsmidler)

Kilde: Norges Bank

gjeldsbelastningen i 2005 passere nivået fra forrige bankkrise. En slik utvikling øker husholdningenes sårbarhet for økonomiske forstyrrelser.

Rentefallet letter foretakenes gjeldsbetjening

Den svake utviklingen i norsk økonomi gjennom 2002 og inn i 2003 bidro til at antall konkurser skjøt fart. Økningen i antall konkurser har siden avtatt, og i tredje kvartal i år falt antall konkurser. Det er mange små enheter som har gått konkurs. Samlet omsetningsverdi i konkursenhetene har falt siden toppunktet i tredje kvartal i fjor.

Rentefallet har styrket foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Et økonomisk oppsving vil trekke i samme retning. Eiendomsnæringen er den næringen som bankene har mest utlån til. Som følge av lav inntjening vurderer vi risikoen knyttet til deler av eiendomsnæringen som relativt høy og uendret fra forrige rapport. Foretak innen enkelte næringer, som fiskeoppdrett og forretningsmessig tjenesteyting, er fortsatt utsatt. Anslaget for forventede tap per gjeldskrone for foretakene samlet var om lag uendret fra 2001 til 2002. Selv om den finansielle utsattheten varierer mellom enkelt næringer, vurderer vi den samlet sett som moderat og noe lavere enn for et halvt år siden.

Noe lavere likviditetsrisiko, men blandet bilde

Bankene har økt sin andel av stabil finansiering noe siden forrige rapport. For flere små og mellomstore banker skyldes dette blant annet at risikopremien de må betale for kortsiktig finansiering, har økt. For bankene samlet sett vurderes likviditetsrisikoen som relativt lav og noe redusert siden forrige rapport. Likviditetsrisikoen er imidlertid høyere for enkelte mindre banker.

Lavere motpartsrisiko

Få av bankenes motparteksponeringer er så store at bankene vil få alvorlige problemer med soliditeten om en stor motpart ikke kan gjøre opp for seg. En forholdsvis begrenset andel av eksponeringene er mot store norske banker. Dette tilsier at risikoen for spredning av likviditets- og solvensproblemer mellom norske banker også er begrenset. Denne risikoen er redusert etter september i år, da kronen ble inkludert i det internasjonale valutaoppgjørssystemet CLS.

Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet

Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende og noe bedre enn for et halvt år siden. Det er samtidig en risiko for at gjeldsveksten i husholdningene på sikt kan føre til økte tap på utlån i bankene. Høyere gjeldsbelastning øker husholdningenes sårbarhet. En eventuell brå gjeldskonsolidering i husholdningene ville svekke inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen i mange foretak.

1 | Utviklingen internasjonalt og i verdipapirmarkedene i Norge

Utviklingen internasjonalt påvirker norsk finanssektor gjennom flere kanaler. Kanalene går både gjennom realøkonomien og finansmarkedene. Utviklingen i internasjonal økonomi har betydning for vekst, kronekurs og rentenivå i Norge. Dette har igjen betydning for norske foretak og husholdninger, og dermed for bankenes utlånsporteføljer. Norske verdipapirmarkeder påvirkes av utviklingen i internasjonale verdipapirmarkeder. Bankene påvirkes av utviklingen i verdipapirmarkedene blant annet gjennom endringer i deres inntekter knyttet til handel på egne eller kunders vegne. Utviklingen i verdipapirmarkedene og i internasjonal banknæring påvirker også norske bankers finansieringskostnader.

1.1 Internasjonalt hovedbilde

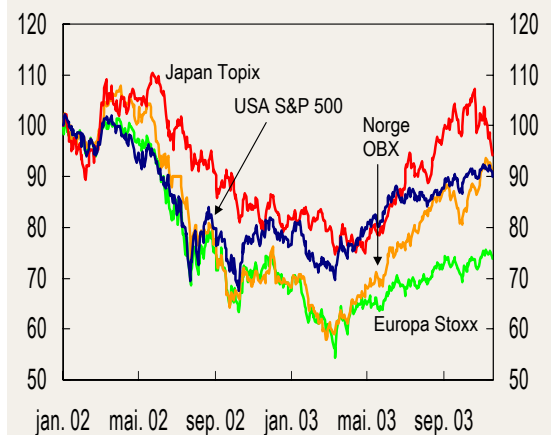
Internasjonale finansmarkeder har i sommer og høst vært preget av økt tro på et økonomisk oppsving. Siden bunnen i mars i år har aksjekursene på de største markedene steget i størrelsesorden 25-35 prosent, se figur 1.1. Økningen i obligasjonsrentene de siste månedene, se figur 1.2, reflekterer tro på høyere vekst, men umiddelbart betyr kursfallet et formuestap for obligasjonseierne. Makroøkonomiske indikatorer viser en mer positiv utvikling enn på lenge i flere land, og bedriftenes resultater er generelt styrket. Både stater og enkeltforetak anses derfor som mindre risikable låntakere nå enn for kort tid siden. Den positive utviklingen er imidlertid sårbar for en rask korleksjon av finansielle ubalanser. Det er knyttet usikkerhet til høy vekst i gjeld og boligpriser i mange land og til utviklingen i obligasjonskursene. Den største usikkerheten er imidlertid forbundet med det store driftsunderskuddet i USA og mulige konsekvenser for den internasjonale økonomiske utviklingen og det finansielle systemet dersom dollaren brått faller ytterligere i verdi.

1.2 Stadig store finansielle ubalanser i USA

USAs underskudd på driftsbalansen ventes å bli rundt 5 prosent av BNP i år. Med unntak av tre kvartaler i 1991-92 har det vært sammenhengende underskudd de siste 21 årene. I 2002 hadde landet en netto utenlandsgjeld tilsvarende 25 prosent av BNP.

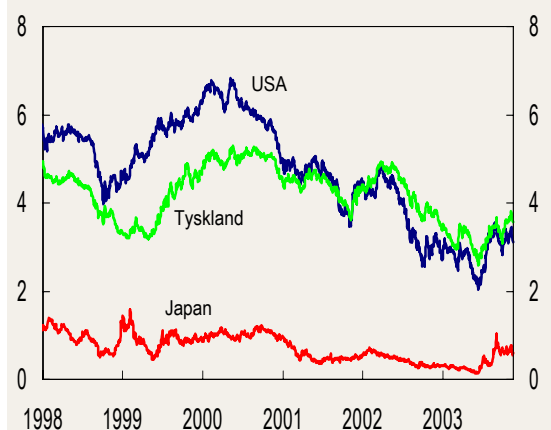
Det er i stadig større grad de asiatiske landenes kjøp av amerikanske verdipapirer som finansierer USAs driftsunderskudd, se figur 1.3. Mens driftsunderskuddet inntil nylig ble forårsaket av lav privat sparing, er det nå et raskt økende budsjettunderskudd som er hovedårsaken. Utenlandske investorer kjøper nå i første rekke statlige verdipapirer, mens de tidligere kjøpte private. Det er særlig sentralbanker i land med store eksportoverskudd og til dels høy kapitalinngang

Figur 1.1 Internasjonale aksjeindekser. Indeksert, 02.01.02 = 100



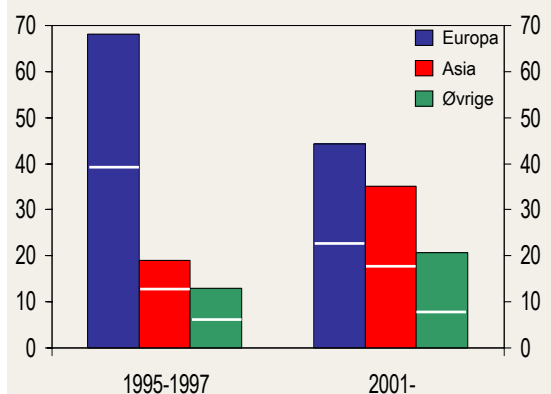
Kilde: EcoWin

Figur 1.2 Effektiv rente på statsobligasjoner, 5 års gjenværende løpetid. Prosent



Kilde: EcoWin

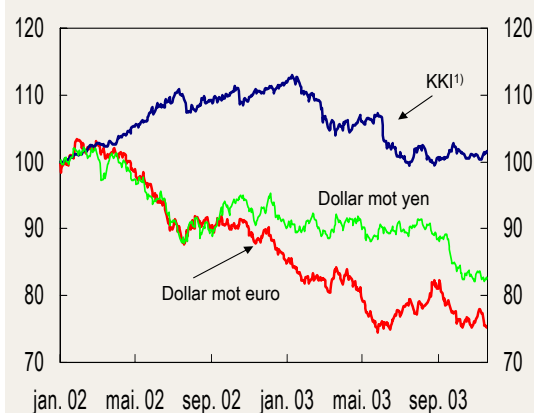
Figur 1.3 Netto kjøp av verdipapirer fra USA. Prosent av totale kjøp i samme periode¹⁾



¹⁾ Nederste del av hver søyle indikerer andelen statspapirer

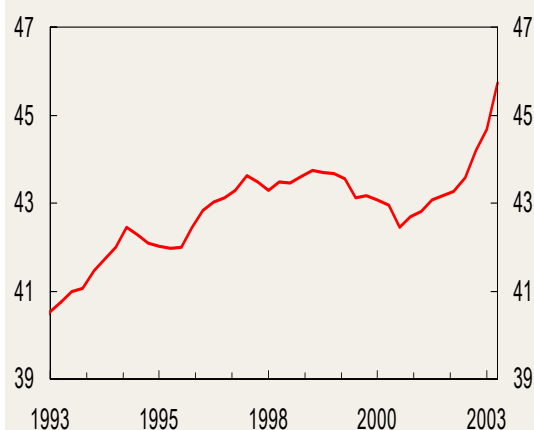
Kilde: United States Department of the Treasury

Figur 1.4 Valutakurser. Daglige noteringer. Indeksert, 01.01.2002 = 100



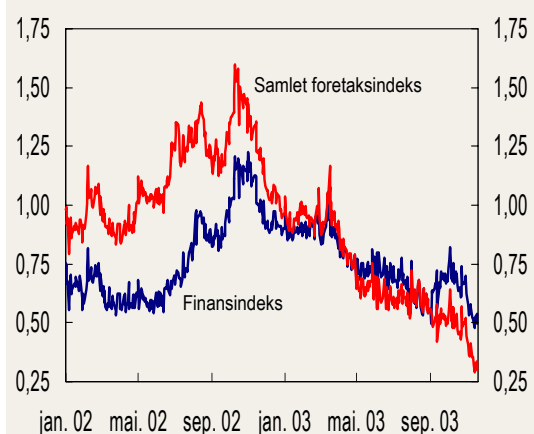
¹⁾ Konkurranskursindeksen, invertert
Kilde: EcoWin og Norges Bank

Figur 1.5 Amerikanske husholdningers boliglån i prosent av boligformue



Kilde: Board of Governors of the Federal Reserve

Figur 1.6 Rentedifferanse mellom foretaks- og statsobligasjoner innenfor eurosonen. Prosentpoeng



Kilde: Datastream

som bygger opp store valutareserver gjennom intervensjoner. Kjøpene gjøres enten for å motvirke appresiering av en flytende valuta, eller som en konsekvens av et fastkursregime. Til sammen har Kina, Taiwan, Japan, Sør-Korea og India økt sine valutareserver med 444 milliarder dollar fra januar i fjor til utgangen av september i år. Hoveddelen av reservene er denominert i dollar.

Dollaren har svekket seg, se figur 1.4. Dette bidrar til å redusere USAs driftsunderskudd. Dersom kjøpene av amerikanske statspapirer avtar, vil det bli vanskeligere å finansiere budsjettunderskuddet, slik at det langsiktige rentenivået i USA kan stige. Den økonomiske veksten i USA har de senere årene vært holdt oppe av privat forbruk, hjulpet av stigende boligpriser, lave renter og skattelettelser. Som følge av fallet i det langsiktige rentenivået har husholdningene i omfattende grad refinansiert sine boliglån og samtidig økt belåningsgraden, se figur 1.5. Brutto boligformue utgjør en stadig større andel av husholdningenes samlede formue. Etter en lang periode med høy gjeldsvekst og lav sparing er amerikanske husholdningers forbruk lite robust mot et fall i boligmarkedet eller en økning i rentenivået.

1.3 Internasjonal banknæring

Bedre bankresultater i Europa og USA

Lav økonomisk aktivitet og store tap på lån og andre fordringer overfor telekomsektoren har i flere år bidratt til lav lønnsomhet og betydelige tapsavsetninger i store deler av europeisk banknæring. Ved halvårsskiftet viste imidlertid mange bankers regnskaper en bedring i resultatene og nedgang i tapsavsetningene. Dette gjelder også flere av bankene i de nordiske landene. Disse har størst potensiell smitteeffekt på norsk finansnæring gjennom datterbanker, filialer og annen virksomhet rettet mot Norge. Europeisk banknæring vil være utsatt ved en svakere konjunkturutvikling enn antatt. Risikopremien på obligasjoner utstedt av finansinstitusjonene i euroområdet har i høst økt i forhold til foretakssektoren samlet, se figur 1.6.

Bankene i USA har vist store resultatforbedringer. Resultat før skatt i andre kvartal i år økte med 11 prosent fra samme periode i fjor, og misligholdsraten har falt markert, se figur 1.7. Amerikanske banker har klart seg godt gjennom perioden med fall i aksjemarkedene, og de har tjent betydelig på sine verdipapirposisjoner det siste året.

Nye tiltak for å styrke japanske banker

Japanske banker har generelt lav egenkapital og store porteføljer av misligholdte lån, selv om sistnevnte har gått noe ned, se tabell 1.1. Deflasjon har økt foretakenes reelle gjeldsbyrde, men det lave rentenivået gjør at en rekke foretak kan betjene lånene tross svak inntjening. Bankenes utsatte posisjon gjør at evnen til å yte nye lån til det store antallet små og mellomstore bedrifter er svak.

Boligpriser og kredittvekst internasjonalt

Boligmarkedet er av stor betydning for finansiell stabilitet. Boliger utgjør normalt den største formueskomponenten for husholdningene. En prisøkning på boliger kan gjøre at husholdningene øker sine boliglån, både fordi det blir dyrere å kjøpe bolig og ved at de låner mer i forbindelse med refinansieringer. I mange land er banker den viktigste finansieringskilden for boligkjøp. Boliglån gis normalt mot pant i boligen. Bankene er derfor sårbare overfor boligprisfall. Bankene har også eksponeringer mot bygg- og anleggsvirksomhet. Fall i boligpriser kan medføre lavere nybygging, ledig kapasitet og svakere resultater i bransjen. Dette vil øke bankenes kredittrisiko.

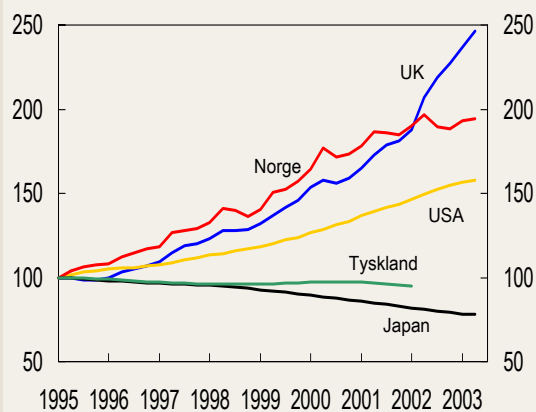
Statistikk for boligpriser i ulike land har lenge vært vanskelig tilgjengelig og lite sammenlignbar. Økt fokus på finansiell stabilitet har i det siste gjort at flere land har startet prosjekter for å samle inn og publisere statistikk for boligmarkedet.¹

Figur 1 viser utviklingen i indekserte nominelle boligpriser i noen utvalgte land siden 1995. I Storbritannia og Norge har boligprisene steget kraftig. De siste tre årene har imidlertid stig-

ningstakten vært langt sterkere i Storbritannia enn i Norge. Den amerikanske indeksen ligger noe flatere, men har likevel steget mer enn 50 prosent siden 1995. Tyskland og Japan har hatt motsatt utvikling, med stabile eller fallende boligpriser i hele perioden.

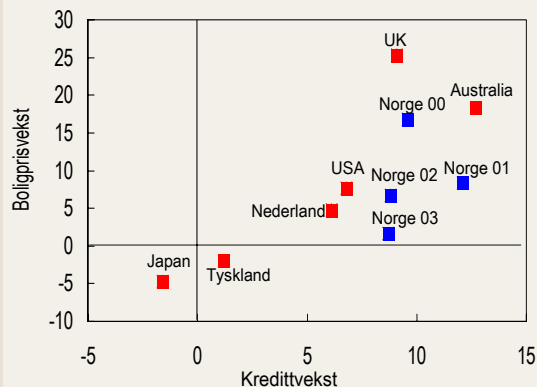
Landene med høy vekst i boligpriser har også høy vekst i samlet innenlandsk kreditt, se figur 2. I vårt utvalg har bare Tyskland og Japan lav eller negativ kredittvekst. Den positive sammenhengen mellom boligprisvekst og kredittvekst gjelder også for tidligere observasjonstidspunkter. Norge er et eksempel på at kredittveksten kan holde seg høy selv etter en utflating i boligprisene. I perioden fra 2000 til 2003 falt tolv måneders boligprisvekst i Norge fra 17 til om lag 2 prosent, mens tolv måneders kredittvekst holdt seg mer stabil på om lag 9-12 prosent. En årsak til at kredittveksten fortsatt er høy, er den forutgående perioden med sterk boligprisvekst, som fører til at belåningsgraden ofte øker ved eierskifte. I tillegg har boligomsetningen holdt seg oppe. Dette er nærmere omtalt i kapittel 2.2.

Figur 1 Nominelle boligprisindekser i utvalgte land. Indeksert, 01.03.95 = 100



Kilde: Deutsche Bundesbank, EcoWin og Statistisk sentralbyrå

Figur 2 Boligprisvekst og kredittvekst i utvalgte land. 12 måneders vekst, mars 2003¹⁾. Prosent

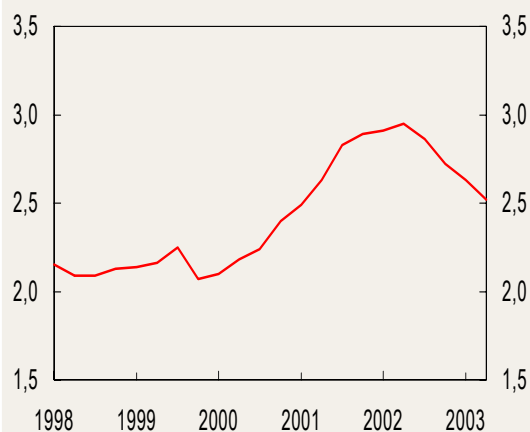


¹⁾ Boligprisvekst per juni 2002 for Tyskland. For Norge vises tall for mars i hvert av årene 2000-03.

Kilde: Deutsche Bundesbank, EcoWin, IMF, Kadaster, Norges Bank, Statistisk sentralbyrå og Statistics Australia

¹ For eksempel har den tyske sentralbanken nylig publisert nasjonale boligprisindekser for første gang, se artikkel i sentralbankens *Monthly report* for september 2003.

Figur 1.7 Mislighold av utlån i amerikanske banker. Prosent av totale utlån



Kilde: Board of Governors of the Federal Reserve

Myndighetene støtter nå opp under et tiltak der utlånsporteføljer i bankene selges til selskap som utsteder verdipapirer basert på disse utlånsporteføljene. Dette skal både fremme et bedre verdipapirmarked for finansiering av bedriftene og styrke bankenes balanser. Sentralbanken har varslet at den vil kunne kjøpe slike verdipapirer for inntil 1000 milliarder yen (om lag 63 milliarder kroner). Siden i fjor høst har sentralbanken også foretatt betydelige kjøp av aksjer fra bankene for å redusere deres eksponeringer i aksjemarkedet.

Mer enn halvparten av kjernekapitalen i de største bankene består av utsatte skattefordeler som ikke kan fungere som buffere mot tap på kort sikt. IMF har beregnet at et 20 prosents fall i aksjemarkedet eller 3 prosentpoeng høyere tapsavskrivninger på utlån vil føre til at hele egenkapitalen unntatt skattekredittene går tapt i de største bankene. I mai i år skjøt den japanske staten inn ny kapital i en av landets største banker, etter at reglene for bokføring av skattekreditter ble strammet inn. Det private eierskapet ble opprettholdt.

1.4 Verdipapirmarkedene internasjonalt

Oppgang i aksjemarkedene

Både i USA, Europa og Japan har aksjekursene steget betydelig siden i vår (figur 1.1). I Japan har riktignok aksjekursene falt igjen den siste tiden. Den brede oppgangen skyldes først og fremst bedre økonomiske utsikter, blant annet som følge av rekordlave renter i mange land. Det svært lave rentenivået har også ført til lavere avkastning på alternative plasseringer. Oppgangen i aksjemarkedene bedrer finansinstitusjonenes balanser og foretakenes muligheter til ny finansiering og vekst. Etter lengre tids fall i aksjekursene og bedret inntjening i selskapene, har aksjer fått en mer normal verdsettning. I det amerikanske markedet er forholdet mellom aksjekurs og inntjening, P/E-verdien, tilbake på nivået fra 1997, se figur 1.8.

Økt investortillit til amerikanske foretak?

Siden i vår har investorene krevd en stadig lavere meravkastning i forhold til sikre statsobligasjoner for å kjøpe obligasjoner utstedt av amerikanske foretak, se figur 1.9. Dette kan ha flere forklaringer. For det første kan investorene ha blitt mindre reserverte mot å ta risiko (lavere risikoaversjon). For det andre kan utviklingen skyldes at investorene er raskere enn kredittvurderingsselskapene til å tilpasse seg ny informasjon. Når det oppstår mer optimistiske forventninger til utviklingen i økonomien, kan markedet for en periode vurdere noen låntakere som mindre risikable enn deres «kredittrating» viser. Dette kan medføre at rentedifferansene for en gitt kredittverdighet faller under en økonomisk oppgang, selv om investorenes risikoaversjon og låntakernes «kredittrating» er uendret. For det tredje kan det tenkes at investorene i et marked med svært lave renter ikke opptrer helt rasjonelt og kjøper mer risikable obligasjoner for å få høyere avkastning.

Tabell 1.1 Misligholdte utlån i private japanske forretningsbanker. Prosent av utlån

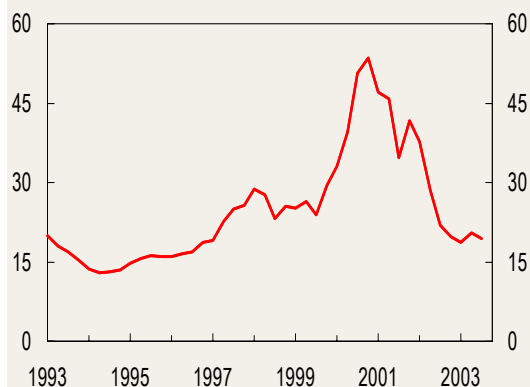
	Markedsandel ¹⁾	1998	1999	2000	2001	2002	2003
"City banks" ²⁾	28,0	4,8	5,2	5,0	5,4	9,4	8,0
Regionale	20,8	4,1	5,0	5,9	7,3	8,0	8,1
Andre	7,9	9,0	10,3	8,8	8,5	9,5	6,6

¹⁾ Prosent av totale utlån i Japan, privat og offentlig

²⁾ Store, internasjonalt aktive banker uten regional tilknytning

Kilde: IMF og Financial Services Agency

Figur 1.8 Forholdet mellom pris og fremtidig inntjening¹⁾ på selskapene i S&P 500-indeksen



¹⁾ Årlig inntjening ett år fram fra prisdato. Faktisk inntjening t.o.m. 2. kvartal 2003, estimert inntjening deretter

Kilde: Standard and Poor's og Norges Bank

Bedre betingelser for fremvoksende økonomier

Både lave renter i industrilandene og lavere risikoaversjon kan ha ført til at investorene har krevd en lavere risikopremie for å investere i fremvoksende økonomier, se figur 1.10. Flere land har lyktes i å utstede obligasjoner med klausuler som gjør det lettere å få til en samordning av kreditorene ved en eventuell restrukturering. Utstederne har ikke måttet betale ekstra premier for å inkludere slike klausuler.

Siden moratoriet på offentlig gjeld i 1998 har Russland gjennomgått et svært raskt økonomisk oppsving. Aksjekursene til russiske selskaper har nesten doblet seg siden årsskiftet. I oktober ble landets gjeld oppgradert til «investment grade». Siden mange investorer i statsgjeld har denne kredittkvaliteten som et minstekrav for å investere, vil Russland kunne få bedret sine finansieringsmuligheter ytterligere i tiden fremover. I slutten av oktober ble lederen i Russlands største oljeselskap arrestert, siktet for korrupsjon og skatteunndragelse. Russiske myndigheter beslagla 44 prosent av aksjene i selskapet. Hendelsen bidro til en økning i risikopremien på russisk gjeld.

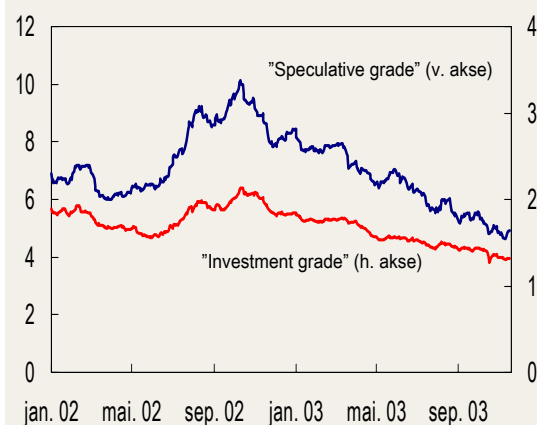
1.5 Verdipapirmarkedene i Norge

Kursoppgang og lavere kredittrisikopremier

Historisk lave renter og kursoppgang internasjonalt har bidratt til kraftig kursstigning i det norske aksjemarkedet siden forrige rapport, se figur 1.11. Det norske aksjemarkedet har det siste halve året steget betydelig mer enn de internasjonale aksjemarkedene. Også i tidligere perioder med store kursbevegelser har utslagene vært større i det norske markedet enn i andre land.

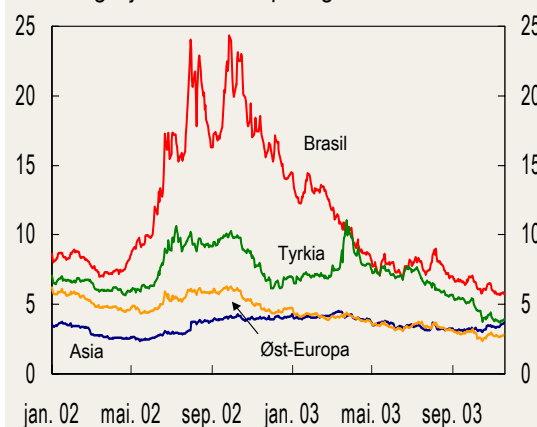
Bankindeksen utviklet seg svakere enn øvrige delindekser i sommer, men har steget raskt den siste tiden. Oppgangen skyldes blant annet at resultatene for tredje kvartal i mange banker ble godt mottatt av investorene, samt konkurransemyndighetenes beslutning om å godkjenne fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR på visse vilkår. Også andre markedsindikatorer viser at investorene vurderer bankenes finansielle stilling som god (se ramme s. 16 for en drøfting av indikatorene). Risikopremien på obligasjoner utstedt av norske banker har vært fallende de siste månedene, se figur 1.12. Utviklingen i misligholdssannsynligheter basert på markedsdata for norske forretnings- og sparebanker viser det samme bildet, se figur 1.13. Sannsynligheten for mislighold blant de svakeste bankene har vært fallende de siste to årene, mens medianbanken har hatt en stabil utvikling. Volatiliteten i norske bankaksjer er kraftig redusert siden i vår, se figur 1.14.

Figur 1.9 Rentedifferanse mellom amerikanske industriobligasjoner med ulik kredittverdighet og statsobligasjoner. Prosentpoeng



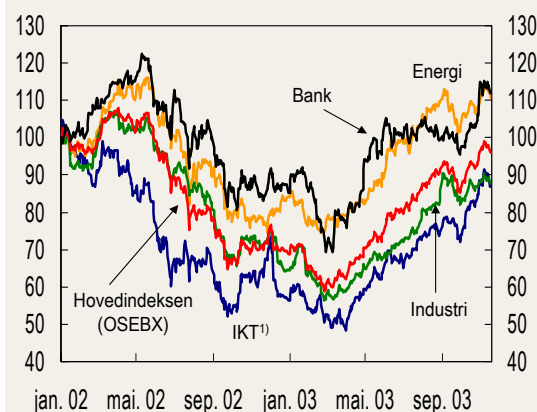
Kilde: EcoWin

Figur 1.10 Rentedifferanser mellom statsgjelden til fremvoksende økonomier og amerikanske statsobligasjoner. Prosentpoeng



Kilde: EcoWin

Figur 1.11 Delindekser ved Oslo Børs. Indeksert, 02.01.02 = 100

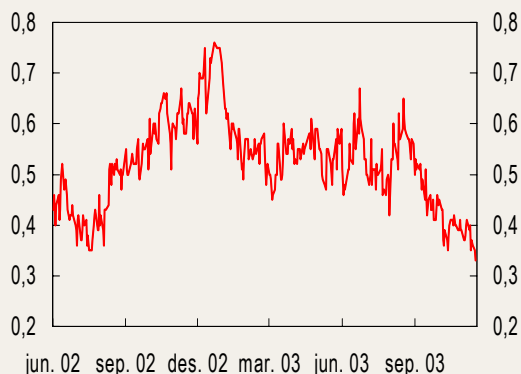


¹⁾ Veid gjennomsnitt av telekom- og IT-indeksen

Kilde: EcoWin

Høy omsetning i flere markeder

Figur 1.12 Rentedifferanse mellom obligasjoner utstedt av norske banker¹⁾ og norske statsobligasjoner. Prosentpoeng, durasjon 3 år



¹⁾ Serien inneholder også tre kredittforetak

Kilde: Ecwin, Oslo Børs og Norges Bank

Både i aksje- og obligasjonsmarkedet har omsetningen de tre første kvartalene i år vært høyere enn i samme periode i fjor. Volumet av obligasjoner omsatt ved Oslo Børs er 27 prosent høyere i år enn i fjor. Særlig har det vært høy omsetning i statsobligasjonsmarkedet. Høy etterspørsel etter lange rentepapirer som følge av fallet i korte renter gjennom våren og sommeren har bidratt til dette.

Positiv kursutvikling og høyere omsetning i aksjemarkedet har medvirket til økt aktivitet i derivatmarkedet. Adgang for forsikringsselskaper og verdipapirfond til bruk av derivater har trolig også bidratt. Omsetningen i børsomsatte opsjonskontrakter har vært økende siden mai i år, og antall åpne posisjoner i opsjonsmarkedet var i september i år på sitt høyeste nivå siden mars 2001.

De siste årenes svingninger i valutamarkedet har ført til større etterspørsel fra foretakene etter langsiktige valutasiskringsprodukter som opsjoner, terminer og valutabytteavtaler. Prisene på slike derivater har falt noe, men det er store prisforskjeller mellom ulike produkter og mellom kunder.

Fall i utstedelsene av private obligasjoner

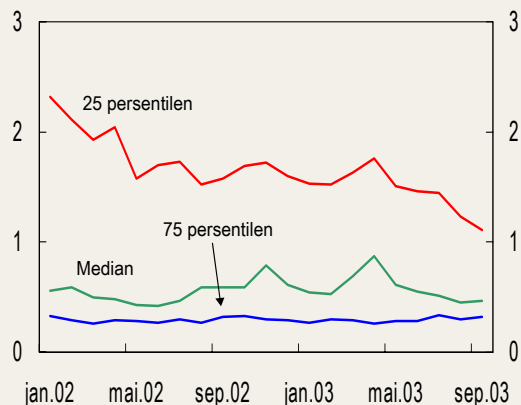
Utstedelser av private obligasjoner har falt i de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i fjor. Både forretningsbankene og private ikke-finansielle foretak har redusert sine opptak av obligasjonslån i det norske markedet. Sparebankene har imidlertid økt sine låneopptak med 38 prosent i perioden, og har så langt i år vært den største utstederen i det norske markedet. Sparebankene og forretningsbankene har utstedt henholdsvis to tredjedeler og halvparten av sin obligasjonsgjeld i Norge. Økt emisjonsvolum av statsobligasjoner bidro til at samlet emisjonsvolum i det norske obligasjonsmarkedet var 14 prosent høyere de tre første kvartalene i år enn i samme periode i fjor.

I aksjemarkedet var emisjonsvolumet lavere i år enn i fjor fram til utgangen av tredje kvartal, men tok seg opp i oktober. En betydelig del av aksjeemisjonene er omdanning av gjeld til egenkapital i selskaper med gjeldsproblemer.

Økt nyteging i verdipapirfond

Netto nyteginger i norskregistrerte verdipapirfond var relativt høy i september med 1,8 milliarder kroner, etter negative tall i juli og august. Rene aksjefond trakk dette tallet ned, til tross for lave pengemarkedsrenter og stigende aksjemarked. I løpet av tredje kvartal har det likevel vært en markert økning i netto nyteginger i aksjefond.

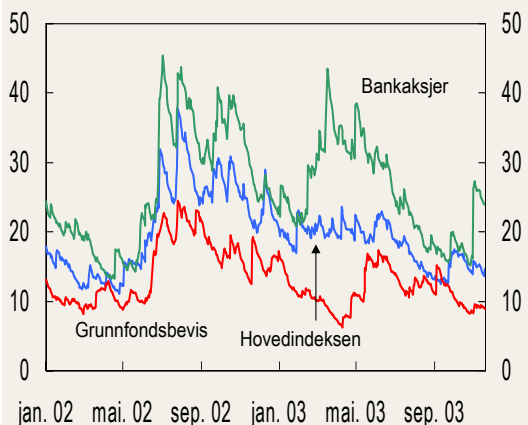
Figur 1.13 Misligholdssannsynligheter for norske forretnings- og sparebanker¹⁾. Prosent



¹⁾ Sannsynlighet for mislighold innen ett år

Kilde: Moody's KMV

Figur 1.14 Volatilitet i norske bankaksjer, grunnfondsbevis og totalmarkedet. 100 dagers glidende vindu, eksponentielt vektet. Dagstall. Prosent



Kilde: EcoWin og Norges Bank

Markedsbaserte indikatorer for bankenes finansielle stilling

Verdipapirmarkedene kan gi nyttig og aktuell informasjon om bankenes finansielle stilling. Indikatorer basert på markedsdata reflekterer markedsaktørens forventninger om utviklingen fremover, og de kan oppdateres ofte. Markedsindikatorer for bankenes finansielle stilling kan baseres på markedsdata både for banker direkte og for foretak i bankenes kredittporteføljer.

Differansen mellom effektiv rente på obligasjoner utstedt av banker og effektiv rente på statsobligasjoner (risikofri rente), er en indikator for bankenes finansielle stilling. Når investorene vurderer at en banks finansielle stilling er forverret, vil de kreve økt kompensasjon for å kjøpe obligasjonen, og rentedifferansen stiger. Nedsiderisiko vil trolig gjenspeiles bedre i gjeldsmarkedet enn i andre markeder, siden obligasjonseiere ikke får ta del i potensielle gevinster som følge av økt risikotaking i bankene. Rentedifferansen vil imidlertid kunne inneholde en likviditetspremie. Endringer i rentedifferansen kan derfor gjenspeile endringer i likviditet fremfor endrede vurderinger av bankens finansielle stilling. Det er vanskelig å kvantifisere denne likviditetspremien.

Ny informasjon inkorporeres ofte raskere i egenkapitalmarkedet enn i gjeldsmarkedet. Dette skyldes at omsetningen og omsetningshastigheten normalt er større i egenkapitalmarkedet. **Data for bankenes aksjekurser** har lenge vært benyttet som indikator for risikoen i bankene. Et problem med denne indikatoren er at aksjekursen skal gjenspeile den diskonterte verdien av all fremtidig inntjening, slik at aksjekursen kan variere mye selv om kredittrisikoen ikke endres. En alternativ indikator er **avkastningen på porteføljer av bankaksjer**. En studie av svenske bankaksjer i perioden før, under og etter bankkrisen i Sverige i 1990-92 påviser signifikant forskjell i akkumulert avkastning mellom aksjer i banker som måtte ha offentlig støtte under bankkrisen, og banker som klarte seg uten offentlig støtte.¹ Forskjellen var signifikant opptil tre år før krisen fant sted. Tilsvarende resultater er funnet i studier gjennomført blant annet i USA.

Volatilitet i avkastningen på bankaksjer kan gi verdifull informasjon om risikoen i bankene.

Siden aksjer i en bank kan betraktes som fordringer på bankens eiendeler, kan volatilitet i aksjeavkastning gi informasjon om investorenes vurdering av risikoen knyttet til bankens aktivaside. Økt risiko på aktivasisiden vil føre til økt volatilitet i aksjeavkastningen. Studier av bankkrisene i de nordiske landene viser at man opptil 10 år før krisen observerte signifikant høyere volatilitet i avkastningen på aksjer i kriserammede banker sammenlignet med banker som unngikk krise.

Også **implisitt volatilitet fra aksjeopsjoner** kan anvendes som risikoindikator. Implisitt volatilitet er markedsaktørens anslag for volatiliteten i en aksje i perioden fram til opsjonen forfaller. Økt usikkerhet om aksjens kursutvikling vil gjenspeiles i økt implisitt volatilitet. Opsjoner med ulik kontraktspris, men med samme løpetid, kan gi ytterligere informasjon om denne usikkerheten. Ulik implisitt volatilitet for ulike kontraktspriser kan gi et bilde av retningen på usikkerheten knyttet til aksjens kursutvikling.²

Opsjonsteori kan gi informasjon om risikoen i bankene også på andre måter. Aksjekapitalen i en bank kan betraktes som en kjøpsopsjon på bankens eiendeler. Opsjonen gir aksjonærene utbetaling dersom markedsverdien av bankens eiendeler er større enn bankens gjeld når opsjonen forfaller.³ Siden man kan observere verdien av gjelden, samt markedsverdi og volatilitet for aksjekapitalen, kan man ved hjelp av opsjonspringsmodeller utlede eiendelenes markedsverdi og volatilitet. Disse størrelsene er uttrykk for forventet utvikling i verdien av eiendelene og usikkerheten knyttet til denne verdiutviklingen. På bakgrunn av dette kan man estimere **sannsynligheten for at banken misligholder sine forpliktelser**.⁴

¹ Blåvarg og Persson (2003): «The use of Market Indicators in Financial Stability Analysis», *Penning och Valutapolitik 2/03*, Sveriges Riksbank.

² Syrdal (2002): «A study of implied risk-neutral density functions in the Norwegian option market», *Working Paper 13/02*, Norges Bank.

³ Merton (1974): «On the pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates», *Journal of Finance*, Vol 29, No 2.

⁴ Se ramme i *Finansiell stabilitet 2/2002* for en nærmere drøfting av denne metoden.

2 | Makroøkonomi, husholdninger og foretak

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

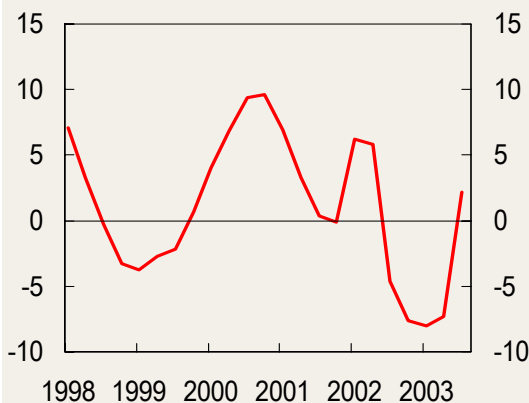
Anslag Inflasjonsrapport 3/03 ¹⁾				
	2002	2003	2004	2005
Privat konsum	3,6	3¼ (½)	5 (1¼)	3½ (½)
Offentlig konsum	3,2	1 (¼)	2 (0)	1½ (-½)
Bruttoinvesteringer				
Fastlands-Norge	-4,6	-5 (-1)	1 (½)	4½ (2½)
Tradisjonell eksport	1,3	1 (4)	2 (3)	3¼ (1¼)
Import	1,7	2 (1)	5¼ (4)	2½ (-1)
BNP Fastlands-Norge	1,3	¾ (-½)	3 (1)	2¾ (½)
BNP handelspartnere ²⁾		1¼ (-¼)	2¼ (0)	2¾ (¼)
AKU-ledighet, rate	3,9	4½ (0)	4¾ (0)	4½ (-¼)

¹⁾ Tall i parentes angir endring i prosentpoeng i forhold til anslag i Inflasjonsrapport 1/03 med fast foliorente og valutakurs. Anslag i Inflasjonsrapport 3/03 er med terminrente og terminkurs

²⁾ Veiet sum der norsk eksport er brukt som vektor

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

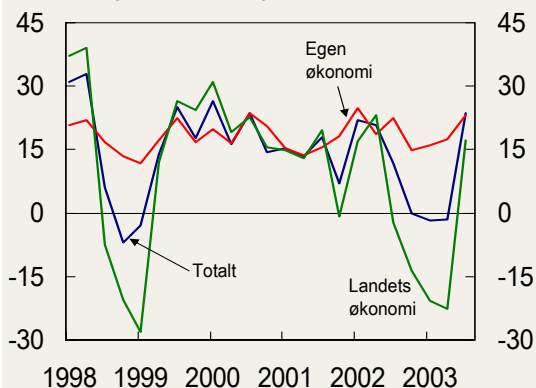
Figur 2.1 Forventningsindikator for industrien. Sesongjustert diffusjonsindeks¹⁾



¹⁾ Verdier under null innebærer at flertallet av industrilederne venter svakere utsikter neste kvartal

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Husholdningenes forventningsindikator¹⁾. Ujusterte tall



¹⁾ Gir uttrykk for andelen som har en positiv vurdering av dagens situasjon og fremtidig utvikling fratrukket andelen som har en negativ vurdering

Kilde: Norsk Gallup Institutt AS

2.1 Makroøkonomiske rammebetingelser

Utviklingen den siste tiden gir visse holdepunkter for at veksten i norsk økonomi kan være i ferd med å ta seg opp. Veksten i BNP for Fastlands-Norge var 0,3 prosent sesongjustert i andre kvartal i år, mens den var svakt negativ i de to foregående kvartalene (foreløpige tall). Vekstutsiktene fremover, slik de er presentert i *Inflasjonsrapport 3/2003*, er noe oppjustert siden *Finansiell stabilitet 1/2003*, se tabell 2.1. Det er også tegn til økt vekst internasjonalt.

Norges Banks styringsrente har blitt satt ned med 2,5 prosentpoeng siden forrige rapport og med 4,5 prosentpoeng siden desember 2002. Rentenivået er historisk lavt, og prisstigningen er lav. Redusert rentedifferanse overfor utlandet har bidratt til svakere krone (figur 1.4) og styrket konkurransevne for bedriftene.

Høy kostnadsvekst over flere år og lav internasjonal etterspørsel har hatt en negativ effekt på utviklingen i industrien. Tjenesteytende næringer som har sin produksjon rettet mot industrien, har derfor opplevd en periode med lav aktivitet. Videre har luftfart og IKT vært i omstilling. Bedrifter som leverer varer og tjenester til husholdningene, opplever derimot en klar vekst. AKU-arbeidsledigheten har økt sammenlignet med forrige rapport. Den var imidlertid uendret fra andre til tredje kvartal i år, da den var 4,6 prosent sesongjustert. Industriledernes forventninger til den økonomiske utviklingen tok seg opp i tredje kvartal i år, se figur 2.1.

Fallet i bruttoinvesteringene i fast realkapital i Fastlands-Norge fortsatte i andre kvartal i år. Tjenesteytende næringer stod for mesteparten av fallet. Industriinvesteringene, som falt markert i første kvartal, økte sesongjustert i andre kvartal. Investeringene i petroleumsutvinning og rørtransport vokste med 6,5 prosent sesongjustert fra første til andre kvartal. Oljeprisen har falt noe etter at usikkerheten om Irak-krigen ble fjernet. I historisk sammenheng er likevel oljeprisen høy.

Etterspørselen i husholdningene er økende, og privat konsum (sesongjustert) steg med 1,3 prosent fra første til andre kvartal. Husholdningene ser mer optimistisk på fremtiden, se figur 2.2. Særlig har tiltroen til utviklingen i landets økonomi tatt seg kraftig opp fra et lavt nivå tidligere i år.

Utviklingen i norsk økonomi fremover vil blant annet avhenge av hvor sterk og varig den internasjonale oppgangen blir og av utviklingen i kronekursen. Det er knyttet betydelig usikkerhet til virkningene av den raske og kraftige

rentenedgangen. Privat konsum forventes å være drivkraften i konjunkturoppgangen. Det vil etter hvert kunne bidra til økt sysselsetting. Etter hvert som kapasitetsutnyttelsen øker, ventes investeringene i bedriftene å ta seg opp.

Veksten i samlet kreditt og innenlandsk kreditt har avtatt noe siden forrige rapport. Kreditt fra utlandet, som falt gjennom 2003, har falt ytterligere. Utenlandsk kreditt er i statistikken utelukkende kreditt til ikke-finansielle foretak. Lav kredittvekst i foretakene samt en svakere krone er hovedforklaringen på fallet i veksten i utenlandsk kreditt. Til tross for noe lavere kredittvekst, har kreditt til Fastlands-Norge i forhold til BNP for Fastlands-Norge økt til et historisk høyt nivå (figur 3). Høye boligpriser og todelingen av økonomien med sterk inntektsvekst i husholdningene og svak inntjening i foretakene har ført til markert forskjellig kredittutvikling i disse sektorene, se figur 2.3.

2.2 Husholdningene

Høy gjeldsvekst i husholdningene

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskt. Tolvmånedersveksten i husholdningenes innenlandsgjeld har ligget på om lag 10-11 prosent de siste tre årene, og var 10,2 prosent i september i år (figur 2.3). Tolvmånedersveksten i husholdningenes gjeld i valuta fra innenlandske kilder har blitt redusert i år, etter høy vekst gjennom 2002 da høy rentedifferanse mellom Norge og utlandet og den sterke kronen skapte stor interesse for slike lån.

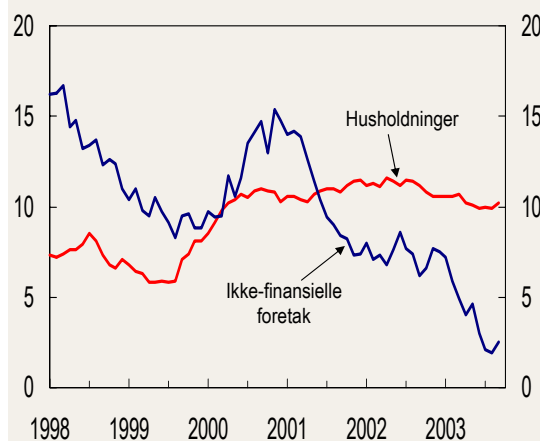
Uendret netto finansformue

Husholdningenes brutto finansformue økte i andre kvartal 2003 i forhold til andre kvartal 2002, se figur 2.4 og tabell 2.2. Det var særlig bankinnskudd og verdien av aksjer og forsikringskrav som økte. Forsikringskravene er lite likvide og kan ikke trekkes på dersom husholdningene får betalingsproblemer. Den likvide delen av finansformuen, brutto finansformue fratrukket forsikringskrav, viste også en økning. Husholdningenes brutto gjeld vokste om lag like raskt som deres brutto finansformue slik at netto finansformue var nær uendret.

Boligprisene øker igjen

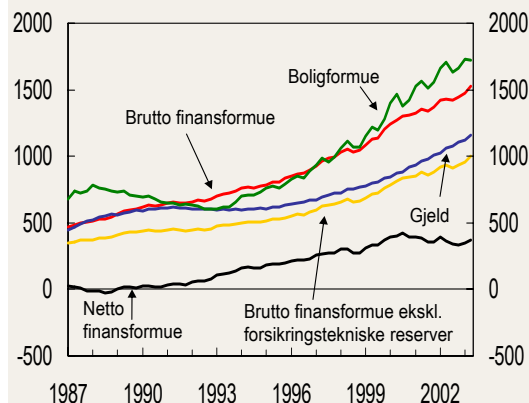
Høyere boligformue i andre kvartal i år i forhold til samme kvartal i fjor førte til at husholdningenes samlede netto formue økte i samme periode. Etter et visst fall gjennom våren har boligprisene vist stigende tendens igjen siden i sommer. Rentenedsettelsene gjennom året har trolig bidratt til dette. Den sesongjusterte månedlige veksten i boligprisene har vært positiv siden juni og var 1,5 prosent fra september til oktober. Tolvmånedersveksten i boligprisene var 4,1 prosent i oktober.

Figur 2.3 Tolvmånedersvekst i innenlandsk kreditt etter låntakersektor. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 2.4 Husholdningenes finansformue, gjeld, netto finansformue¹⁾ og boligformue. Milliarder kroner



¹⁾ Brudd i statistikken for alle tidsserier unntatt boligformue i fjerde kvartal 1995

Kilde: Norges Bank

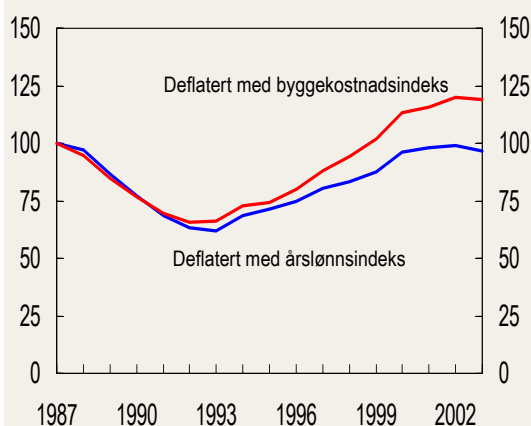
Tabell 2.2 Brutto finansformue, brutto gjeld og boligformue i husholdningene. Milliarder kroner

	jun. 02	mar. 03	jun. 03
Obl. og sertifikater	23	25	25
Aksjer og gr.fondsbevis	155	162	171
Verdipapirfond	77	63	72
Forsikringskrav	495	517	529
Bankinnskudd	484	500	530
Annet	191	206	204
Brutto finansformue	1 426	1 474	1 530
- Brutto gjeld	1061	1125	1 163
Netto finansformue	365	349	367
+ Boligformue ¹⁾	1 704	1 730	1 721
Total netto formue	2 069	2 079	2 089
<i>Memo:</i>			
Brutto finansformue ekskl. forsikringskrav	930	956	1 001

¹⁾ Det er knyttet usikkerhet til anslagene for boligformue

Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 Boligpris deflatert med byggekostnadsindeks og årslønnsindeks. Indeks, 1987=100



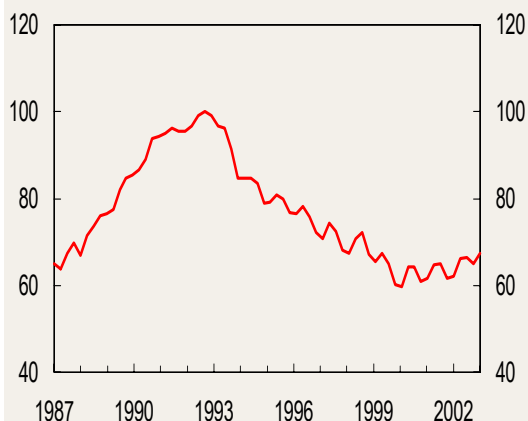
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Antall omsatte boliger er høyere i år enn i fjor. Det tar imidlertid lengre tid å få solgt en bolig. En forklaring kan være at boliger som har vært til salgs lenge, endelig blir omsatt og dermed inkludert i omsetningsstatistikken. Det er indikasjoner på at flere planlegger å flytte. Antall husholdninger som planlegger å flytte i løpet av de kommende tre månedene, lå stabilt gjennom fjoråret og gikk noe ned i første halvår 2003. I månedsskiftet juli/august i år steg denne indikatoren med om lag 80 prosent i forhold til mars/april i år og nådde sitt høyeste nivå siden 1999. Dette indikerer at boligomsetningen kan fortsette å øke fremover.

Boligprisvekst og gjeldsvekst

Den kraftige verdistigningen på boliger de siste årene er en viktig forklaring på den sterke gjeldsveksten i husholdningene. Boligprisene har økt kraftig siden 1995 (se ramme s. 12). Deflatert med byggekostnadsindeksen er boligprisene om lag 20 prosent høyere enn det forrige toppnivået i 1987, se figur 2.5. Deflatert med årslønnsveksten er boligprisene marginalt lavere enn i 1987.

Figur 2.6 Husholdningenes gjeldsgrad. Samlet gjeld¹⁾ i prosent av verdien av boligkapitalen

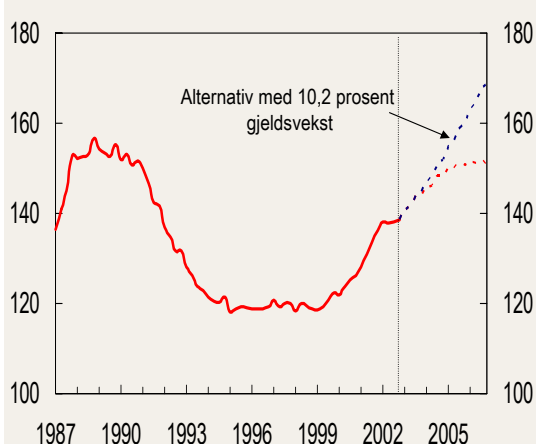


¹⁾ Brudd i tidsserien for samlet gjeld i fjerde kvartal 1995

Kilde: Norges Bank

I forrige rapport pekte vi på at med en forutgående prisstigning på boliger kan husholdningenes gjeld fortsette å øke selv etter at boligprisene har flatet ut. Siden bare en del av boligmassen blir omsatt hvert år, vil det i lang tid være boliger som selges til en høyere pris enn sist de ble omsatt. Så lenge belåningsgraden øker ved eierskifte, og boligomsetningen er høy, som observert i år, vil dette gi et positivt bidrag til kredittveksten. Husholdningenes gjeldsgrad, gjeld i forhold til boligkapitalen, har økt noe, se figur 2.6. Gjeldsgraden er imidlertid langt lavere enn den var på begynnelsen av 1990-tallet.

Figur 2.7 Husholdningenes gjeldsbelastning¹⁾



¹⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Norges Bank

Boligprisforventninger spiller en viktig rolle for gjeldsutviklingen. Det kan være husholdninger som har utsatt boligkjøp i påvente av lavere boligpriser. Rentefallet, sammen med den senere tids økning i boligprisene og eventuelle forventninger om videre prisstigning, vil kunne bringe flere inn i boligmarkedet. Det kan bidra til å forsterke boligprisveksten og dermed føre til en akselerasjon i både husholdningenes gjeld og boligformue. Dette vil i så fall gjøre sektoren mer utsatt for et fremtidig fall i boligprisene. Husholdningenes behov for å foreta tilpasninger i en slik situasjon vil avhenge av deres belåningsgrad (se kapittel 3) og gjelds- og rentebelastning.

Flere fastrenteavtaler

Norske husholdninger har historisk sett i svært liten utstrekning inngått fastrenteavtaler på sine boliglån. Tall fra de største bankene og Kredittilsynet viser imidlertid at andelen fastrenteavtaler er økende. En undersøkelse utført av Sparebankforeningen indikerer at fastrenteavtaler utgjør

20 prosent av beholdningen av utlån til husholdninger.¹ Fastrenteavtaler kan oppfattes som et ønske fra husholdningene om forutsigbarhet i renteutgiftene. Fastrenteavtaler reduserer deres sårbarhet overfor renteøkning. Samtidig vil ikke deres renteutgifter reduseres når de flytende rentene faller.

Økende gjeldsbelastning, men fallende rentebelastning

Husholdningenes gjeldsbelastning, lånegjeld i forhold til disponibel inntekt, økte i første halvår 2003, se figur 2.7. Gjeldsbelastningen til norske husholdninger har økt betydelig de siste årene og er høy i nordisk og internasjonal sammenheng, se figur 2.8. Ser man derimot på husholdningenes gjeld i forhold til finansformue og boligformue, er bildet svært likt for de nordiske landene, se figur 2.9. Danske husholdninger har høy finansformue, mens norske husholdninger har høy boligformue.

Husholdningenes rentebelastning, renteutgifter etter skatt i forhold til disponibel inntekt pluss renteutgifter, har avtatt i år, se figur 2.10. Den kraftige rentenedgangen i år har bidratt til at renteutgiftene har falt til tross for den sterke gjeldsveksten. Rentebelastningen har blitt redusert med ett prosentpoeng fra fjerde kvartal 2002 til tredje kvartal 2003. Dette letter husholdningenes gjeldsbetjening.

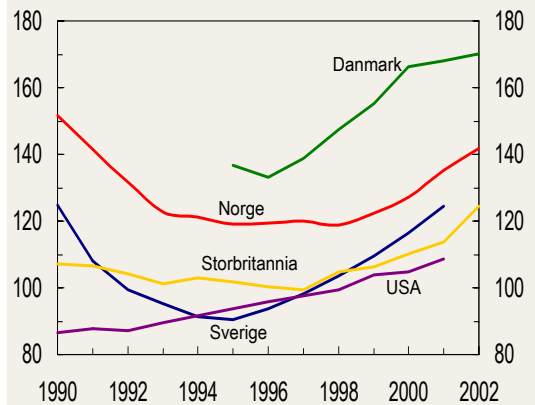
Gjelden øker i husholdninger med høy rentebelastning

Vi har tidligere påpekt at det er store forskjeller i rentebelastningen mellom ulike grupper husholdninger. Inntekts- og formuesundersøkelsen fra Statistisk sentralbyrå for 2001 viser at en stadig større del av husholdningenes gjeld holdes av husholdninger med en rentebelastning over 20 prosent. Mens 24 prosent av husholdningenes gjeld var holdt av husholdninger med høy rentebelastning i 1998, var denne andelen økt til 40 prosent i 2001. Den største økningen, på om lag 10 prosentpoeng, fant sted fra 2000 til 2001.

Fordelingen av gjeld med høy rentebelastning på inntektsdesiler har også endret seg. En større del av gjelden med rentebelastning over 20 prosent tilhører husholdninger med høyere inntekt (desil 7-9). Likevel har det vært en markert økning i gjeld med høy rentebelastning i husholdninger med lav og middels inntekt (desil 1-6). Dersom vi antar at andelen gjeld etter rentebelastning og inntektsdesiler har holdt seg uendret fra 2001 til første halvår 2003, vil 159 milliarder kroner i gjeld i husholdninger med høy rentebelastning tilhøre husholdninger med inntekt etter skatt under 321 000 kroner (desil 1-6), se figur 2.11. Tilsvarende tall i 1998 var 65 milliarder kroner.

I forrige rapport pekte vi på at husholdninger med høy rentebelastning og lav og middels inntekt (desil 1-6) hadde små finansielle reserver målt ved brutto finanskapital i forhold

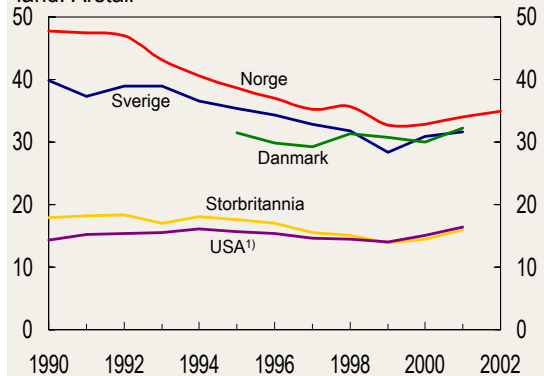
Figur 2.8 Husholdningers gjeldsbelastning¹⁾ i utvalgte land. Årstall



¹⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilde: OECD, Bank of England, Sveriges Riksbank og Norges Bank

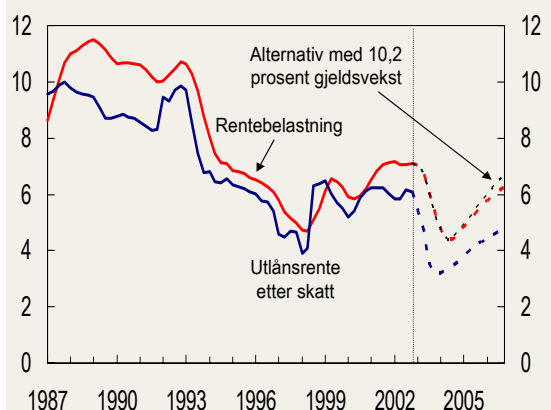
Figur 2.9 Husholdningers gjeld i prosent av brutto finansielle fordringer og boligformue i utvalgte land. Årstall



¹⁾ Ikke-finansielle fordringer er benyttet istedenfor boligformue for USA

Kilde: OECD, Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, Bank of England og Norges Bank

Figur 2.10 Husholdningenes rentebelastning¹⁾ og utlånsrente etter skatt

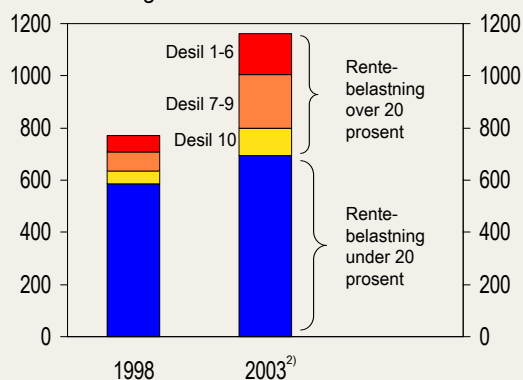


¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter

Kilde: Norges Bank

¹ Undersøkelsen er basert på et utvalg av de store spare- og forretningsbankene, samt Husbanken. Utvalget representerer 60 prosent av samlet forvaltningskapital i bankene og statsbankene.

Figur 2.11 Gjeld i husholdninger med ulik rentebelastning¹⁾. Mrd. kroner

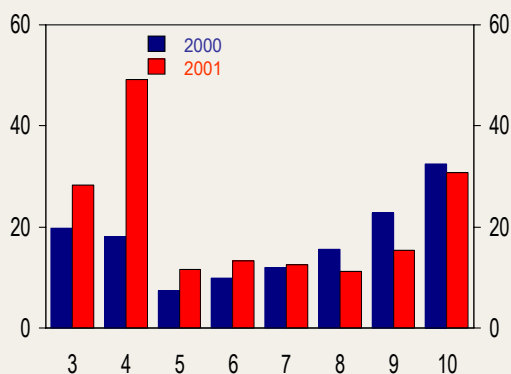


¹⁾ Gjeld i husholdninger med rentebelastning under 20 prosent og gjeld i husholdninger med rentebelastning over 20 prosent fordelt etter inntekt (desiler)

²⁾ Anslag, 1. halvår 2003

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

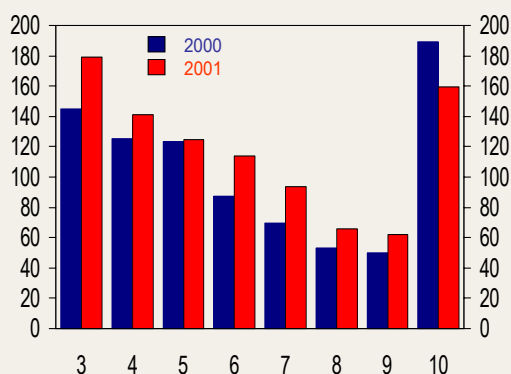
Figur 2.12 Brutto finanskapital (ekskl. forsikringskrav) i prosent av gjeld. Husholdninger med rentebelastning¹⁾ over 20 prosent. Etter inntektsdesiler



¹⁾ Renteutgifter i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.13 Brutto finanskapital (ekskl. forsikringskrav) i prosent av gjeld. Husholdninger med rentebelastning¹⁾ under 20 prosent. Etter inntektsdesiler



¹⁾ Renteutgifter i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå

til gjeld. Følgelig var disse husholdningene spesielt utsatt for gjeldsbetjeningsproblemer. Tall for 2001 tilsier at situasjonen har blitt bedre i disse husholdninger (desil 1-6)²⁾, se figur 2.12. Samtidig kan denne forbedringen skyldes forflytting av grupper mellom ulike inntektsdesiler fra 2000 til 2001³⁾. Finansreservene økte i alle grupper (med rentebelastning under og over 20 prosent) unntatt i de med høyere inntekter, se figur 2.12 og 2.13. Verdipapirer utgjør en større andel av finansformuen til husholdninger med høye inntekter enn i andre husholdninger. Aksjekursfallet fra 2000 til 2001 kan bidra til å forklare reduksjonen i finansielle buffere i disse husholdningene.

Utviklingen fremover

Gjeldsveksten i husholdningene har vært høy lenge. I fremskrivingen for de neste tre årene er det lagt til grunn at gjeldsveksten gradvis avtar og blir lik veksten i disponibel inntekt ved utgangen av 2006. Som en teknisk forutsetning er det antatt at renten utvikler seg i takt med pengemarkedsforventningene. Dette innebærer at gjeldsbelastningen øker til vel 150 prosent av disponibel inntekt i 2006 (figur 2.7). Dersom gjelden fortsetter å øke i samme takt som i dag, mens disponibel inntekt holder seg på samme nivå som i det første alternativet, vil gjeldsbelastningen komme opp i om lag 170 prosent om vel tre år. Dette er høyere enn toppen ved bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet.

I alternativet med en gradvis nedgang i kredittveksten vil rentebelastningen til å begynne med avta som følge av lavere rente (figur 2.10). Etter hvert som renten øker i tråd med terminrenten, vil husholdningenes rentebelastning stige, men vil fortsatt være lavere enn i dag. I alternativet med høy gjeldsvekst bygger gjelden seg opp raskere og ligger høyere enn i det første alternativet. Renteutgiftene øker tilsvarende mer. I begynnelsen er ikke avviket i rentebelastningen mellom de to alternativene stort. Etter at renten tar seg opp i 2004, blir gjelden tyngre å bære. Rentebelastningen øker derfor mer enn i det første alternativet.

Den kraftige rentenedsettelsen i år har på kort sikt gjort det lettere for husholdningene å betjene gjelden. Den lave renten bidrar også til høyere sysselsetting og dermed til en bedre utvikling i disponibel inntekt. Samtidig kan lave renter få husholdningene til å øke låneopptaket fra et allerede høyt nivå. Når renten senere går opp, vil renteutgiftene øke. Da kan det bli mer krevende å betjene gjelden. En eventuell konsolidering i husholdningssektoren kan virke negativt på foretakene (se ramme). Dersom gjeldsveksten fortsetter i samme takt, vil derfor husholdningene, og i neste runde foretakene, bli mer sårbare overfor negative økonomiske forstyrrelser.

²⁾ Tall for inntektsdesil 1 og 2 oppgis ikke på grunn av for få observasjoner.

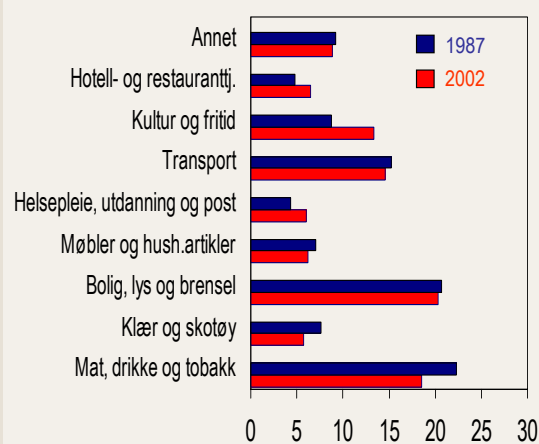
³⁾ Store bokførte tap på aksjesalg, lavt uttak av utbytte og reduserte næringsinntekter har ført til både lavere inntekt og lavere finansformue for noen grupper i 2001. En del husholdninger har derfor kommet i en lavere inntektsdesilgruppe i 2001 sammenlignet med 2000. Samtidig har disse husholdningene relativt høy finansformue i forhold til de andre husholdningene i inntektsdesilen. Dette kan ha bidratt til en økning i gjennomsnittlig finansformue og finansielle buffere i noen inntektsdesiler. Særlig utviklingen i desil 3-6 fra 2000 til 2001 kan være forårsaket av at husholdninger har byttet plass i desilfordelingen.

Virksomheter på foretakene av et fall i husholdningenes konsum

Historisk sett har tap på lån til husholdninger vært lave sammenlignet med tap på lån til foretak. God sikkerhet for lån til husholdninger bidrar til dette. Samtidig kan endringer i husholdningenes konsum påvirke foretakenes omsetning og lønnsomhet og dermed deres gjeldsbetjeningsevne. På denne måten kan endringer i husholdningenes konsum påvirke bankenes tap på utlån til foretak. Husholdningenes gjeldsbelastning har økt de senere år. Dette har gjort husholdningene mer sårbare for renteøkning eller økt arbeidsledighet. I en slik situasjon kan husholdningene bli tvunget til å redusere sitt konsum for å betjene gjelden.

Generelt vil et konsumbortfall virke ulikt på ulike næringer. De næringene som i stor grad produserer konsumvarer og tjenester rettet mot husholdningene, er relativt avhengige av utviklingen i husholdningenes konsum. Andre næringer er mer avhengige av etterspørselen etter investeringsvarer, halvfabrikata og råvarer fra andre bedrifter. Hvor sårbare foretakene er overfor et fall i husholdningenes konsum innenlands, avhenger også av hvor eksportorienterte de er. Det har over tid vært en vridning i sammensetningen av husholdningenes konsum fra vare- til tjenestekonsum, se figur 1. Effekten av et konsumfall kompliseres også av at utslaget for ulike varer og tjenester vil variere. Til tross for en fallende varekonsumandel, er det fortsatt varegruppene bolig, lys og brensel og matvarer, drikkevarer og tobakk som veier tyngst i husholdningenes konsum.

Figur 1 Konsum i husholdningene etter formål. Prosent av konsum i husholdningene



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ved innledningen til forrige bankkrise falt husholdningenes konsum. Særlig varekonsumet ble rammet med negative vekstrater i perioden 1987-1989. Sammensetningen av husholdningenes konsum og de historiske erfaringene fra 1987-89 indikerer at næringer som produserer konsumvarer, samt varehandel, bygg og anlegg, tjenesteyting og samferdsel, blir sterkest berørt av en svikt i husholdningenes konsum.

For å vurdere effekten av en konsumendring på risikoen i foretakene, har vi fordelt foretakene på de ulike vare- og tjenestegruppene etter en vurdering av hvilke typer foretak som er mest utsatt for konsumendringer. Foretakssektoren bygg- og anlegg er i sin helhet tilordnet konsumgruppen bolig, lys og brensel. Gjelden i de konsumavhengige foretakene utgjør 16 prosent av foretakenes samlede gjeld. Foretak avhengige av konsumgruppene varehandel, transport og bolig, lys og brensel har den høyeste andelen av gjelden i de konsumavhengige foretakene, se tabell 1.

Gjeldsvektet konkurssannsynlighet er et mål på forventet tap per utlånskroner som følge av at foretakene går konkurs. Ved en slik tolkning forutsettes det at hele gjeldsbeløpet tapes. Ved utgangen av 2002 var det gruppen hotell og restaurant som hadde høyest gjeldsvektet konkurssannsynlighet. Foretak avhengige av etterspørselen etter transport og konsumvarer hadde lavest gjeldsvektet konkurssannsynlighet.

Tabell 1 Konkurssannsynlighet for konsumavhengige foretak. Prosent

Vare og tjenestegruppe	Nøkkeltall i 2002		Beregninger for 2003 ved et fall i husholdningenes konsum ⁴⁾	
	Andel gjeld ²⁾	Gjeldsvektet konkurssannsynlighet ³⁾	Økning i gjeldsvektet konkurssannsynlighet	Økning i konkurssannsynlighet for 75 persentil
Konsumvarer ¹⁾	12,3	0,9	1,0	4,3
Bolig, lys og brensel	15,9	1,3	1,4	3,4
Møbler og husholdningsartikler	4,7	1,0	3,5	9,4
Transport	16,0	0,6	4,7	8,7
Hotell- og restauranttjenester	7,5	2,9	2,7	9,8
Varehandel	43,6	1,1	7,4	17,6
Samlet	100,0	1,2	4,5	11,3

¹⁾ Inkluderer gruppene matvarer, drikkevarer og tobakk, samt klær og skotøy

²⁾ Langsiktig gjeld og kassekreditt i aksjeselskap. Gjelden inkludert i tabellen utgjør 16 prosent av total gjeld i aksjeselskapene eksklusive finans- og olje/gassnæringene og offentlig sektor

³⁾ Konkurssannsynlighetene er beregnet i Norges Banks konkursprediksjonsmodell

⁴⁾ Fremskrivninger basert på et konsumfall på 2,7 prosent sammenlignet med referansebanen i Inflasjonsrapport 3/03. Økning i prosent i forhold til referansebanen

Kilde: Norges Bank

Vi har vurdert virkningen av et fall i husholdningenes konsum på gjeldsvektet konkurssannsynlighet i foretakene i 2003 sammenlignet med referansebanen for 2003 i *Inflasjonsrapport*

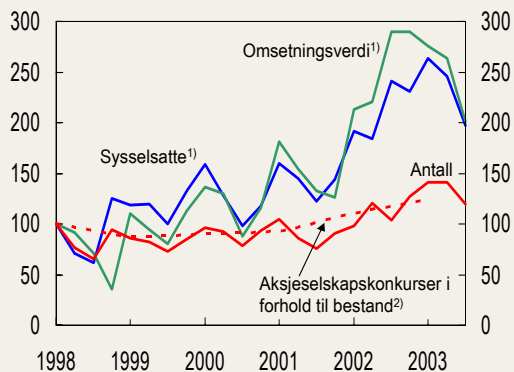
3/2003. Vi tar utgangspunkt i en analyse der husholdningenes konsum faller med knappe 3 prosent i et år. Dette er på linje med fallet i husholdningenes konsum i 1988.¹ Konsumfallet er ulikt fordelt på ulike varer og tjenester. Økningen i risikovektet konkurssansynlighet er størst for foretakene innen varehandel og transport (tabell 1). Dette er også de gruppene som har mest gjeld. Samlet øker gjeldsvektet konkurssansynlighet for de konsumavhengige foretakene med 4,5 prosent.

Vi har også vurdert effekten på endringen i konkurssansynligheten for de mest utsatte foretakene innen hver gruppe, målt ved endring i konkurssansynligheten for 75-persentilforetaket. Konkurssansynligheten øker mest for foretak innenfor varehandel, hotell og restaurant, samt møbler og husholdningsartikler. Når alle foretakene vurderes under ett, øker konkurssansynligheten for de mest utsatte foretakene med 11,3 prosent.

Vår analyse viser hvor tapene på kort sikt kan forventes å øke blant de konsumavhengige foretakene². Økningen er størst for foretak som ved utgangen av 2002 hadde en relativt lav gjeldsvektet konkurssansynlighet (varehandel og transport). Et sterkt fall i konsumet kan altså relativt raskt endre risikobildet for grupper av foretak som i utgangspunktet har lav risiko.

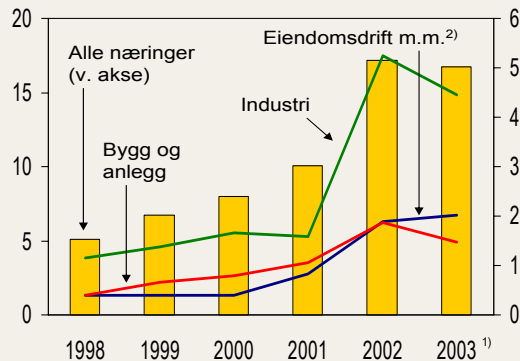
¹ Analysen er utført på SSBs makroøkonomiske modell MODAG. Denne modellen inneholder en disaggregert beskrivelse av næringsstrukturen og konsumsammensetningen i Norge. Analysen vi tar utgangspunkt i, impliserer et fall i konsumet på 2,7 prosent i forhold til referansebanen. Denne analysen tar ikke hensyn til at innføring av fleksibel inflasjonsstyring har bidratt til å gjøre økonomien mer stabil.
² Resultatene fra beregningene avhenger av utgangsnivået på konkurssansynlighetene og utviklingen i referansebanen som virkningsberegningen knyttes til. Resultatene kan derfor ikke direkte overføres til fremtidige perioder hvor foretakenes finansielle posisjon og referansebanen kan være endret.

Figur 2.14 Antall konkurser, totalt antall sysselsatte i og samlet omsetningsverdi for konkursenhetene. Kvartalsvise tall. Indeks, første kvartal 1998 = 100



1) Omsetning og sysselsetting i siste normale driftsår
 2) Årlige tall, 2003 er annualisert på basis av tre første kvartal
 Kilde: Statistisk sentralbyrå og Brønnøysundregistrene

Figur 2.15 Omsetningsverdi for konkursforetakene samlet og for utvalgte næringer. Årlige tall. Milliarder kroner



¹⁾ Annualisert på basis av de tre første kvartalene i 2003
²⁾ Eiendomsdrift, forretningsmessig tjenesteyting og utleievirksomhet
 Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.3 Foretakene

Tegn til bedring i konkurstallene

Den svake utviklingen i norsk økonomi gjennom 2002 og inn i 2003 bidro til at antall konkurser skjøt fart, se figur 2.14. I årets tre første kvartaler ble det rapportert 25 prosent flere konkurser enn i tilsvarende periode i 2002. Antall konkurser falt imidlertid fra andre til tredje kvartal i år. Det er mange små enheter med liten omsetning som har gått konkurs. Tredje kvartal 2003 var fjerde kvartal på rad med fall i samlet omsetningsverdi for konkursenhetene.

Dersom antall aksjeselskapskonkurser ses i forhold til totalt antall aksjeselskaper, er veksten i konkursene lavere. Antall aksjeselskaper registrert i Foretaksregisteret har økt med 24 prosent fra 1995 til utgangen av 2002. Antall nyregistrerte aksjeselskaper var høyest i 1998 med i overkant av 15 000 nye selskaper. Siden har nyregistreringene falt til knappe 12 000 i 2002.

Målt etter omsetningsverdi for konkursforetakene var den prosentvise økningen fra de tre første kvartalene i 2002 til tilsvarende periode i 2003 størst innen næringene fiske og eiendomsdrift. Av de større næringene er det bare eiendomsdrift som viser en økning i forhold til 2002 på årlig basis, se figur 2.15. Omsetningsverdien for personlige konkurser er nesten femdoblet fra de tre første kvartalene i 2002 til de tre første kvartalene i 2003, men utgjorde likevel kun 4 prosent av omsetningsverdien for alle konkursenhetene.

Redusert rente- og gjeldsbelastning

Renter og gjeld i forhold til kontantoverskuddet er viktige indikatorer for foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Kontantoverskuddet kommer fra ordinær drift og finansielle eiendeler (formuesinntekter).

Gjelds- og rentebelastningen har falt med henholdsvis 20 og 33 prosent fra i fjor til i år (anslag), etter å ha vært stigende siden 1995, se figur 2.16. Reduksjonen i rentenivået har bidratt til et betydelig fall i både gjelds- og rentebelastningen. Samtidig er gjeldsveksten i foretakene lav. Med en utvikling i norsk økonomi i samsvar med referansebanen i *Inflasjonsrapport 3/2003*, vil gjelds- og rentebelastningen falle også i 2004.

Bedret lønnsomhet i foretakene i 2002

Vi har siden forrige rapport mottatt årsregnskaper for aksjeselskapene i 2002. Foretakene bedret samlet sett sin lønnsomhet fra 2001 til 2002. Driftsmarginen økte, se vedleggstabell 1. Også total kapitalavkastningen og egenkapitalavkastningen før skatt steg, men er fortsatt lav sammenlignet med de ti siste årene, se figur 2.17. Gjennomsnittlig beregnet gjeldsrente økte, men ikke like mye som avkastningen på total kapitalen. Dette bidro til økt egenkapitalavkastning før skatt.

Enkelte næringer hadde dårlig lønnsomhetsutvikling fra 2001 til 2002 (vedleggstabell 1). Lønnsomheten i fiskeoppdrett var svært svak i 2002, med negativ driftsmargin. Hovedårsaken til problemene var lave laksepriser på grunn av overproduksjon. Også innen telekommunikasjon og datavirksomhet var driftsmarginen negativ i 2002. Lønnsomheten i verftsindustrien målt ved total kapitalavkastningen ble svekket i 2002. Store næringer som industri, varehandel og forretningsmessig tjenesteyting hadde imidlertid positiv lønnsomhetsutvikling fra 2001 til 2002.

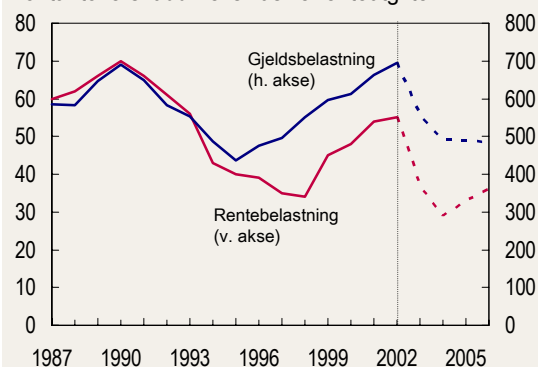
Kontantoverskudd i prosent av utestående bankgjeld er et mål på gjeldsbetjeningsevnen. I 2002 var det flere næringer som hadde en negativ utvikling i dette forholdstallet (vedleggstabell 1). Mest bekymringsfull var situasjonen i fiskeoppdrett og datavirksomhet, hvor kontantoverskuddet var negativt i 2002.

Resultatene i de tre første kvartalene i år i et utvalg børsnoterte foretak indikerer en fortsatt bedring i lønnsomheten for foretakssektoren.⁴

Stabil egenkapitalandel til tross for rekordhøyt utbyttensnivå

Egenkapitalandelen for foretakene samlet steg marginalt fra 2001 til 2002 (vedleggstabell 2), men er lavere enn i perioden 1996 - 2000 (figur 2.17). Utviklingen i egenkapitalandelen ble påvirket av et rekordhøyt utbyttensnivå i 2002. Avsetningen til

Figur 2.16 Gjelds- og rentebelastning i ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. I prosent av kontantoverskudd¹⁾ eksklusive renteutgifter²⁾

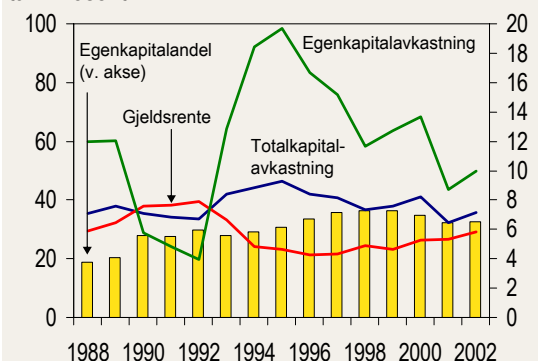


¹⁾ Kontantoverskudd = bruttoprodukt – lønnskostnader + netto formuesinntekter

²⁾ Årstall, anslag f.o.m. 2003

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.17 Nøkkeltall¹⁾ for foretakssektoren²⁾. Årlige tall. Prosent



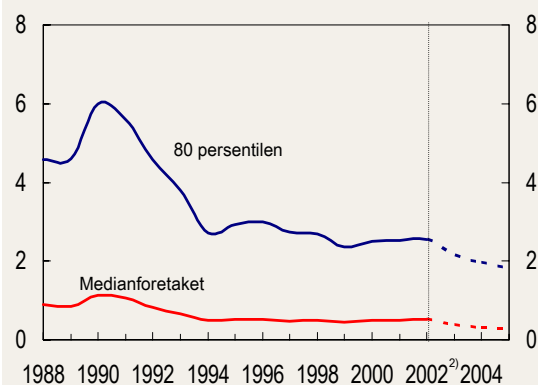
¹⁾ Avkastningstall er basert på ordinært resultat før skatt.

Gjeldsrenten er beregnet på basis av gjeld og rentekostnader i regnskapene

²⁾ Aksjeselskap eksklusive foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet

Kilde: Norges Bank

Figur 2.18 Predikerte konkurranssynligheter¹⁾. Prosent



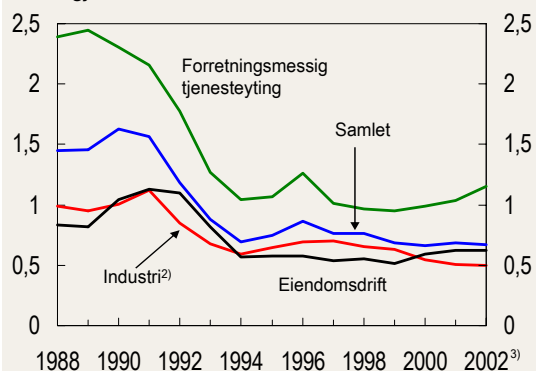
¹⁾ Aksjeselskap eksklusive foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet

²⁾ Nivået på konkurranssynlighetene i 2002 er justert for manglende regnskaper

Kilde: Norges Bank

⁴ Oslo Børs er dominert av eksportrettede foretak og avviker derfor noe fra næringssammensetningen til alle norske foretak.

Figur 2.19 Risikovektet gjeld¹⁾ i prosent av total gjeld. Prosent



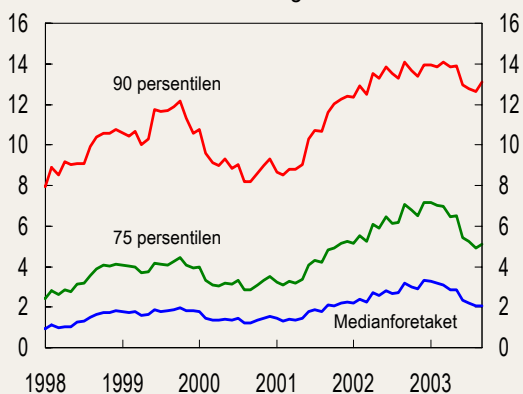
¹⁾ Risikovektet gjeld = konkurssansynlighet multiplisert med langsiktig gjeld og kassekreditt

²⁾ Eksklusive verftsindustri og bergverksdrift

³⁾ Korrigert for manglende regnskaper i 2002

Kilde: Norges Bank

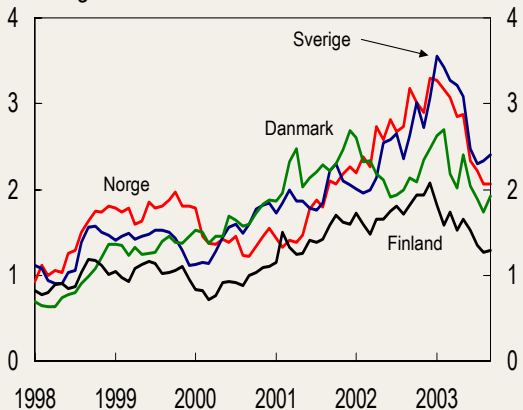
Figur 2.20 Misligholdssannsynlighet for store ikke-børsnoterte foretak¹⁾. Månedlige tall. Prosent



¹⁾ Ikke-finansielle, ikke-børsnoterte foretak med omsetning på mer enn 70 millioner norske kroner. Sannsynlighet for mislighold innen ett år

Kilde: Moody's KMV

Figur 2.21 Misligholdssannsynlighet for store ikke-børsnoterte foretak. Medianobservasjonen. Månedlige tall. Prosent



Kilde: Moody's KMV

utbytte i prosent av egenkapital og utbytte steg fra 4 prosent i 2000 til drøyt 7 prosent i 2002. Det var skatt på utbytte i 2000, men denne skatten ble fjernet i 2001. Det høye utbyttensnivået i 2002 kan skyldes at eierne frykter en gjeninnføring av skatt på utbytte.

Konkurssannsynligheter og risikovektet gjeld

Norges Banks konkursprediksjonsmodell predikerer sannsynligheten for at et foretak går konkurs innen tre år. Konkurransannsynlighetene ved utgangen av 2002 lå om lag på samme nivå som i 2000 og 2001 både for de mest utsatte foretakene og for medianforetaket, se figur 2.18.

Konkurssannsynlighetene predikeres på basis av foretakenes regnskaper for 2002. Prediksjonene tar derfor ikke hensyn til utviklingen så langt i 2003. Den betydelige rentenedgangen i løpet av 2003 påvirker foretakene positivt. Vi har fremskrevet konkurssannsynlighetene med utgangspunkt i Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen. Fremskrivningene viser at konkurssannsynlighetene faller i 2003-05.

Det er særlig foretak med høy gjeldsandel som merker den direkte effekten av et lavere rentenivå. En lav rente er imidlertid ikke nødvendigvis tilstrekkelig til å unngå betalingsproblemer. Mange foretak er også avhengige av en bedring i underliggende inntjening for å klare å betjene gjelden. Det kan ta noe tid før risikoen for disse foretakene avtar.

Risikovektet gjeld (konkurssannsynlighet multiplisert med gjeld) kan benyttes til å forklare finansinstitusjonenes tap ett år fram i tid.⁵ Risikovektet gjeld i prosent av total gjeld uttrykker forventet tap per gjeldskrone ved konkurs og ingen dividende fra boet. For foretakene samlet var dette forholdstallet om lag uendret i 2002 i forhold til året før, se figur 2.19. Forholdstallet økte for forretningsmessig tjenesteyting. En reduksjon i konkurssannsynlighetene etter 2002 vil isolert sett bidra til å redusere risikovektet gjeld.

Lavere misligholdssannsynligheter

Ifølge Moody's KMV-modell er sannsynligheten for at store ikke-børsnoterte foretak skal misligholde sine gjeldsforpliktelser noe lavere nå enn i vår, se figur 2.20. Fallet har vært størst for 75-persentilforetaket (medianen blant de 50 prosent svakeste foretakene). Hovedårsaken til de lavere misligholdssannsynlighetene er kursstigningen i aksjemarkedene, som i henhold til KMV-modellen bidrar til å øke verdien av foretakenes eiendeler.

I samtlige store nordiske land er misligholdssannsynligheten for medianforetaket lavere enn i vår, se figur 2.21. Fallet har vært størst i Norge og Sverige. Dette er også landene med høyest misligholdssannsynlighet.

⁵ Se for eksempel Frøyland og Larsen: «Hvor sårbare er finansinstitusjonene for makroøkonomiske endringer? En analyse basert på stresstester», *Penger og Kreditt* 2/2002.

Fortsatt usikkerhet knyttet til eiendomsforetak

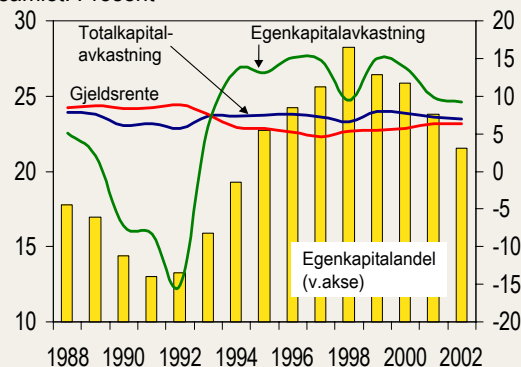
Gjeldsandelen i eiendomsforetakene er gjennomgående høyere enn i øvrige foretak, og eiendomsnæringen er også den næringen bankene har mest utlån til (vedleggstabell 1). Økningen i beregnet rente i 2002 skjedde samtidig som totalkapitalavkastningen i eiendomsforetakene falt, se figur 2.22. Dette bidro til en svekkelse i egenkapitalavkastningen før skatt. Egenkapitalavkastningen har vært fallende siden 1999. Rentefallet i år har bidratt til å redusere rentebelastningen og dermed styrket gjeldsbetjeningsevnen i eiendomsforetakene. Eiendomsforetak med en stor andel lån med flytende rente eller kort rentebindingstid for fastrentelån har dratt størst nytte av rentefallet. Tall fra de børsnoterte eiendomsforetakene indikerer at det er store forskjeller i rentebindingstid mellom foretakene. Gjennomsnittlig rentebindingstid for disse foretakene varierer fra 1 til 5 år.

Eiendomsforetakene er påvirket av utviklingen innen ulike markeder. Utviklingen innen markedet for utleie av kontorbygg er mest bekymringsfull. I februar 2003 var arealledigheten i Oslo, Asker og Bærum om lag 10 prosent, en økning på 5 prosentpoeng fra året før ifølge Eiendomsspars årlige undersøkelse. Den høye ledigheten synes å ha holdt seg oppe. Verdiutviklingen for kontorbygg har vært negativ, og leieprisene for kontorarealer har fortsatt å falle, se figur 2.23. Effekten av fallende leiepriser avhenger av lengden på leiekontraktene. Bare kontrakter som utløper, vil bli fornyet til en lavere leiepris. Eksisterende leieavtaler kan imidlertid også bli reforhandlet for å reflektere lavere leiepriser. Eiendomsforetak innen hotell- og overnattingssektoren er eksponert mot fall i antall overnattinger. Antall overnattinger ble redusert med 4 prosent de 9 første månedene i 2003 sammenlignet med samme periode i 2002.

I løpet av de 9 første månedene i 2003 falt ferdigstilt areal og areal for igangsatte bygg for tjenestebaserte sektorer med henholdsvis 23 og 13 prosent sammenlignet med samme periode i 2002. Veksten i tilbudet av næringseiendom er derfor avtagende. Dette kan isolert sett bidra til å bremse fallet i leiepriser og verdier.

Aksjekursene for de børsnoterte eiendomsforetakene har utviklet seg positivt siden forrige rapport, se figur 2.24. Kursoppgangen er imidlertid svakere enn for hovedindeksen. De senere årene har kursene for de børsnoterte eiendomsforetakene svingt mindre enn hovedindeksen. De børsnoterte eiendomsforetakene er i større grad enn bransjen som helhet engasjert i utleie av butikklokaler, et delmarked hvor utviklingen har vært god.

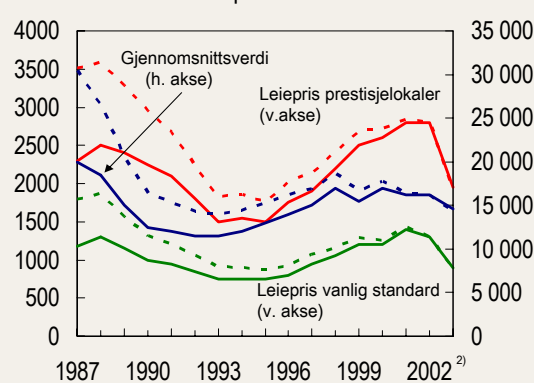
Figur 2.22 Nøkkeltall¹⁾ for eiendomsforetakene²⁾ samlet. Prosent



- ¹⁾ Avkastningstall er basert på ordinært resultat før skatt. Gjeldsrenten er beregnet på basis av gjeld og rentekostnader i regnskapene
²⁾ Aksjeselskaper med gjeld innen sektoren eiendomsdrift

Kilde: Norges Bank

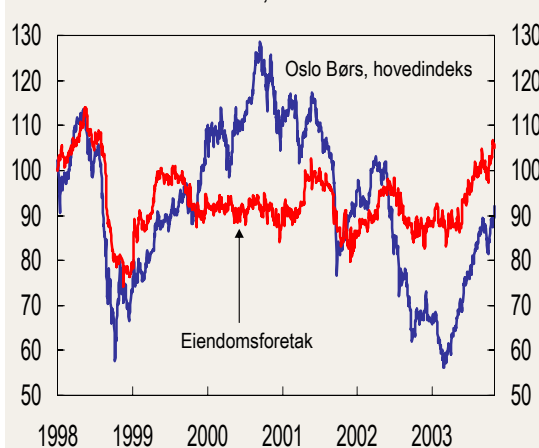
Figur 2.23 Leiepris for og verdi av kontorlokaler sentralt i Oslo. Kroner per kvadratmeter¹⁾



- ¹⁾ Heltrukket linje viser nominelle beløp, stripet linje viser beløpene i 2002-kroner
²⁾ Siste observasjon: gjennomsnittsverdi januar 2003, leiepriser per november 2003

Kilde: OPAK og Dagens Næringsliv

Figur 2.24 Kursutvikling for børsnoterte eiendomsforetak. Indeks, 01.01.1998 = 100



Kilde: EcoWin

Utviklingen fremover

Fallet i rentenivået i 2003 har i betydelig grad redusert foretakssektorens gjelds- og rentebelastning. Dette har gjort at mange av foretakene kan betjene gjelden selv med lave driftsinntekter. Med økt vekst i norsk økonomi vil også foretakenes underliggende inntjening bedres.

Den svake lønnsomheten i eiendomsforetakene, koblet med den betydelige gjelden i denne sektoren, er bekymringsfull. Vårt anslag for forventet tap per gjeldskrone til denne sektoren er om lag uendret fra 2001 til 2002 (figur 2.19). Anslaget for forventet tap per gjeldskrone i sektoren forretningsmessig tjenesteyting, som representerer en viktig del av etterspørselssiden for eiendomsforetakene, viste en økning i 2002. På den annen side har rentenedgangen i 2003 bidratt til å redusere foretakenes rentebelastning og dermed styrket deres gjeldsbetjeningsevne på kort sikt. Samlet sett vurderer vi risikoen knyttet til deler av eiendomsnæringen som relativt høy og uendret fra forrige rapport.

Foretak innen enkelte næringer, som fiskeoppdrett og forretningsmessig tjenesteyting, er fortsatt utsatt. Anslaget for forventet tap per gjeldskrone for foretakene samlet var om lag uendret basert på regnskapene for 2002. Rentefallet har bidratt til å styrke foretakenes lønnsomhet i 2003. Selv om den finansielle utsattheten varierer mellom enkelt næringer, vurderer vi den samlet sett som moderat og noe lavere enn for et halvt år siden, når vi ser bort fra deler av eiendomsnæringen.

3 | Finansinstitusjonene

3.1 Utviklingen i bankenes resultater og soliditet

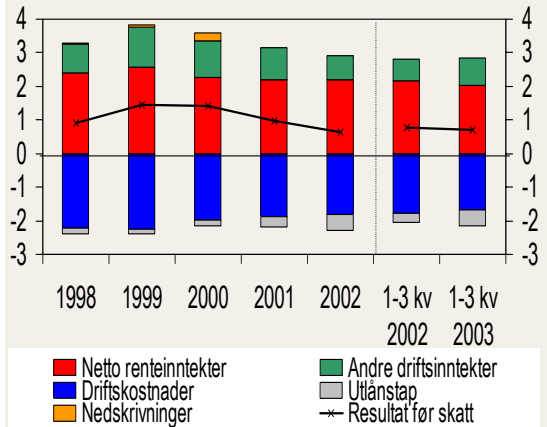
Bankenes resultater har svekket seg de senere årene. De tre første kvartalene i år var resultatene før skatt i overkant av 0,7 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK), se figur 3.1. Mange banker har bedret sine resultater sammenlignet med samme periode i fjor, men svekkelse i forretningsbankene som følge av økte utlånstap førte til at det samlede bankresultatet falt noe. Fra andre til tredje kvartal i år falt imidlertid bankenes utlånstap og resultatene bedret seg.

Bankenes netto renteinntekter har falt noe siden i fjor (figur 3.1). Dette skyldes blant annet at økt omfang av mislighold har bidratt til at en større andel av utlånene ikke har gitt renteinntekter, se figur 3.2. Videre har den kraftige reduksjonen i rentenivået siden slutten av fjoråret redusert den regnskapsmessige fordelene av å ha rentefri egenkapital. Dette har hatt størst betydning for banker med høy egenkapitalandel.

Rentemarginen har stor betydning for netto renteinntektene. Tilgjengelig rentestatistikk viser at rentemarginen falt svakt i første halvår i år sammenlignet med samme periode i fjor, se figur 3.3. Denne utviklingen har bidratt negativt til netto renteinntekter. Opplysninger fra kvartalsrapportene til de større bankene indikerer at nedgangen i rentemarginen vil være større når også tredje kvartal legges til grunn, fordi bankene da hadde nådd gulvet for rentene på en del innskudd. Det er imidlertid ikke en entydig sammenheng mellom rentemargin og rentenetto. Innskuddsmarginen har falt kraftig det siste året, mens utlånsmarginen har økt. Siden bankenes beholdning av utlån er større enn innskudd, er den positive virkningen av økt utlånsmargin større enn den negative virkningen av redusert innskuddsmargin. Økningen i utlånsmarginen skyldes dels at svært mange banker har økt risikoprisingen av risikable bedriftslån, og dels at det har tatt tid før rentereduksjonene fra Norges Bank har fått full effekt på bankenes utlånsrenter. Den første effekten vil trolig vare ved i noen tid fremover, mens den andre effekten er midlertidig. Det er derfor grunn til å vente at utlånsmarginen vil falle noe fremover, og således bidra til redusert rentemargin og rentenetto.

Oppgangen i verdipapirmarkedene i andre og tredje kvartal i år snudde den negative utviklingen i bankenes verdipapirinntekter fra første kvartal. Samlet sett økte verdipapirinntektene de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i fjor. Utviklingen i både aksje- og rentemarkeder (se kapittel 1) bidro til økte kursgevinster. Denne utviklingen fikk virkning både direkte

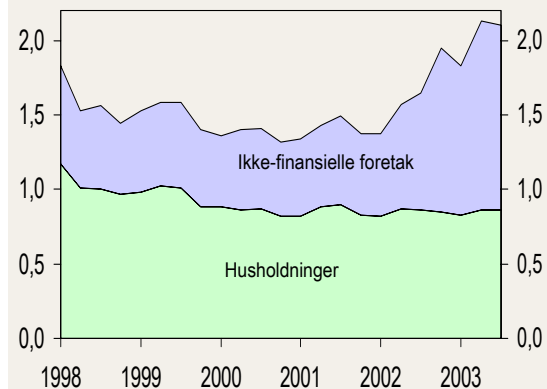
Figur 3.1 Bankenes¹⁾ resultater. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

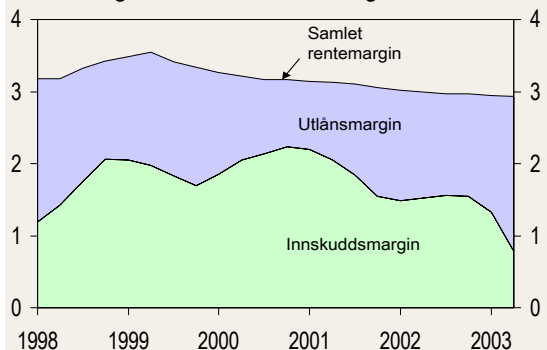
Kilde: Norges Bank

Figur 3.2 Bankenes beholdning av brutto misligholdte lån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Prosent av brutto utlån til publikum



Kilde: Norges Bank

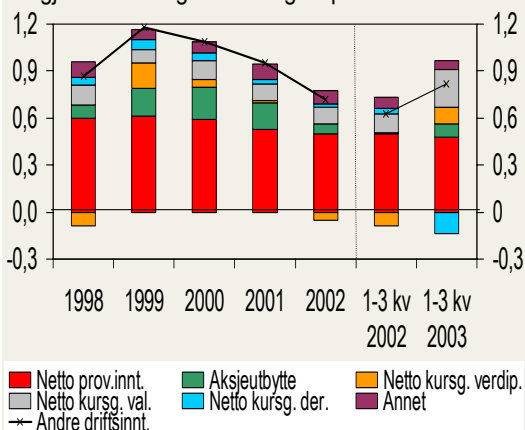
Figur 3.3 Bankenes innskudds- og utlånsmargin, samt totale rentemargin¹⁾. Prosent



¹⁾ Rentemarginen er definert som gjennomsnittet av utlånsrenter (eksklusive nullstilte lån) fratrukket gjennomsnittet av innskuddsrenter. 3 måneders pengemarkedsrente (NIBOR) er benyttet for å dele inn rentemarginen i en utlåns- og innskuddsmargin. Figuren viser et glidende gjennomsnitt over fire siste kvartaler

Kilde: Norges Bank

Figur 3.4 Bankenes¹⁾ andre driftsinntekter. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.1 Egenkapitalavkastning i nordiske bankkonsern. Prosent

	2001	2002	2003 ¹⁾
Danske Bank	16,2	14,2	14,5
Svenska Handelsbanken	18,8	15,7	15,2
Nordea Bank Sweden	64,3	18,0	
Föreningssparbanken	15,5	12,1	15,3
SEB	10,4	10,1	11,6
Den norske Bank	15,8	8,6	10,8
Gjensidige NOR	15,2	9,4	13,7
Nordea Bank Norge	15,8	6,0	5,0
Fokus Bank	-3,5	11,1	7,5

¹⁾ Tre første kvartaler

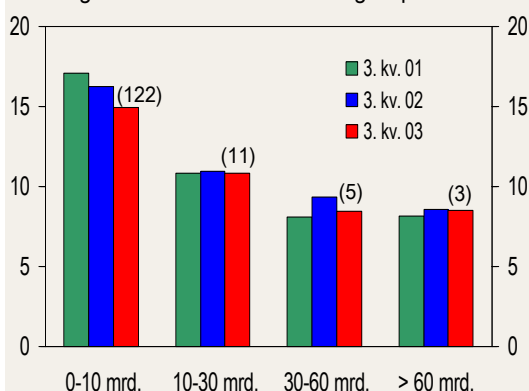
Kilde: Bankscope og bankenes kvartalsrapporter

Tabell 3.2 Bokførte tap i de åtte største bankene.

Millioner kroner	2001	2002	1-2 kv 02	1-2 kv 03
Konstaterte tap, ikke dekket av tidligere tapsavs.	528	561	162	1223
+ Økte tapsavs. på eksist. engasjementer	637	478	331	611
+ Nye spesifiserte tapsavs.	1936	3471	616	2156
- Tilbakef. av spes. tapsavs.	-578	-753	-334	-939
+ Økning i uspes. tapsavs.	227	92	38	43
+ Andre korreksjoner	4	-27	-28	-27
- Inngått på tidl. konst. tap	-387	-456	-219	-148
= Bokførte tap	2367	3367	565	2919

Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 Gjennomsnittlig (uveid) kjernekapitaldekning i bankene¹⁾ etter forvaltningskapital



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker. Nordlandsbanken og DnB er ikke slått sammen. Tallene i parentes angir antall banker i de ulike intervallene ved utgangen av 3. kvartal 2003

Kilde: Norges Bank

på morbanknivå, se figur 3.4, og på bankkonsernnivå via eierskap i livsforsikringsselskaper, se kapittel 3.2.

Reduksjon i kostnadene sett i forhold til GFK har isolert sett bidratt til bedre resultater de senere årene (figur 3.1). Kostnadsreduksjonene har vært drevet fram av blant annet teknologiske endringer og av konkurransen i det norske og nordiske bankmarkedet. Både Danske Bank og Svenska Handelsbanken har for eksempel hatt bedre egenkapitalavkastning enn de største norske bankene siden 2001, se tabell 3.1.

Utlånstapene i bankene var i underkant av 0,5 prosent av GFK de tre første kvartalene i 2003. Dette er nesten en fordobling fra samme periode i fjor. Økningen kan skyldes en brå svekkelse av kredittkvaliteten på enkeltengasjementer gjennom fjoråret. Både brutto mislighold i næringsmarkedet (figur 3.2) og nye spesifiserte tapsavsetninger har økt, se tabell 3.2. Videre har det vært en markert økning i nye konstaterte tap.

Utviklingen innen fiskeri og fiskeoppdrett har vært spesielt svak. DnB, Nordea Bank Norge og enkelte mellomstore banker har hatt store tap på utlån til disse næringene. I tillegg har tapsavsetninger på næringslivsengasjementer i tjenesteyting og industri fortsatt økt noe i forhold til i fjor for flere større banker. Det har ikke skjedd noen økning i tap på utlån til næringsseidomsselskaper, hvor kredittrisikoen ble ansett for å ha økt i forrige rapport. En grunn til dette er trolig rentenedgangen i år. Enkelte mindre banker har i år hatt høye utlånstap som følge av svakere utvikling innen deler av næringslivet, men også som følge av en kombinasjon av sterk forutgående vekst og for svak risikostyring. Sparebanker som har konsentrert sin virksomhet om husholdninger, har derimot hatt lave utlånstap.

Til tross for en forverring av bankenes samlede resultater de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i fjor, har de aller fleste bankene opprettholdt en kjernekapitaldekning godt over lovens minstekrav på 4 prosent. De tre største bankene hadde i gjennomsnitt en kjernekapitaldekning på i underkant av 8,5 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år, se figur 3.5. Kjernekapitaldekningen for øvrige forretnings- og sparebanker var henholdsvis 9,6 og 11,3 prosent på samme tidspunkt. Det har i gjennomsnitt vært en svak reduksjon i kjernekapitaldekningen fra utgangen av tredje kvartal i fjor. Kjernekapitaldekningen har særlig falt i de små bankene, men er fortsatt betydelig høyere i disse bankene enn i de større bankene. Flere sparebanker har styrket sin kjernekapital ved å utstede fondsobligasjoner, som er et hybridinstrument som har egenskaper til felles med både gjeld og egenkapital. Markedsbaserte indikatorer for bankenes finansielle stilling har vist en positiv utvikling siden forrige rapport (se kapittel 1).

Fusjon mellom DnB og Gjensidige NOR - virkning på finansiell stabilitet?

DnB og Gjensidige NOR har søkt myndighetene om tillatelse til å danne finanskonsernet DnB NOR ASA. Dette er Norges to største finanskonsern (se tabell 4 i vedlegget). Norges Bank uttalte til Kredittilsynet 27. august i år at hensynet til finansiell stabilitet ikke er et avgjørende hinder for fusjonen.

En sammenslåing mellom DnB og Gjensidige NOR vil innebære at en større del av den samlede risikoen knyttet til å yte kreditt og andre finansielle tjenester til norsk næringsliv og husholdninger blir konsentrert i ett enkelt finanskonsern. Dersom en finansiell krise skulle ramme DnB NOR, vil konsekvensene for det finansielle systemet være mer vidtrekkende enn om en krise rammer ett av konsernene i dag. Økt størrelse vil samtidig kunne gi mulighet for kostnadsbesparelser, diversifisering og bedre risikostyring, som kan bidra til en stabil inntjening og tilfredsstillende soliditet. Hvorvidt en sammenslåing vil gjøre det finansielle systemet mer stabilt eller ikke, vil avhenge av om slike forbedringer blir realisert, og generelt av de strategiske valg som gjøres i det fusjonerte konsernet. En sammenslåing vil innebære behov for tett tilsynsmessig oppfølging av DnB NORs virksomhet, ikke minst når det gjelder valg av risikoprofil og systemer for styring av risiko.

Det kan oppstå forventning om at store og komplekse finansinstitusjoner vil bli reddet av myndighetene dersom de skulle få finansielle problemer. Dette kan føre til for liten overvåking av, og for lav risikobevissthet omkring, institusjonenes

virksomhet både fra långivere og kredittvurderingsselskaper. I sin uttalelse pekte Norges Bank på at uansett hvordan en krise i en bank håndteres – ved offentlig administrasjon eller andre løsninger – vil eierne måtte påregne å tape den innskutte kapitalen og ledelsen kan bli byttet ut. Dette gjelder uavhengig av bankens kompleksitet og størrelse.

Det kan være en kompliserende faktor ved håndtering av en eventuell krise i DnB NOR at staten er en betydelig eier. Staten har flere oppgaver og fatter en rekke vedtak som påvirker bankenes utvikling og soliditet, både som tilsyns- og konkurransemyndighet og i den økonomiske politikken for øvrig. Det kan oppstå motsetning mellom de hensyn staten skal ivareta som eier og statens øvrige oppgaver. Staten hadde ikke eierskap i norske banker før bankkrisen. Et høyt statlig engasjement i bankene vil kunne svekke statens handlekraft skulle bankenes stilling igjen bli kritisk, siden staten som eier vil måtte antas å ha et betydelig medansvar for situasjonen.

Norges Bank skrev i uttalelsen at konkurransen innenfor de fleste markedene for banktjenester fortsatt vil være tilfredsstillende etter fusjonen, og pekte blant annet på at innslaget av konkurranse fra utlandet er betydelig og økende. Fusjonen kan imidlertid redusere konkurransen i markedet for utlån til små og mellomstore bedrifter i distriktene, der antallet etablerte banker kan være begrenset. Samtidig vil ofte lokal kunnskap om den enkelte bedrift være påkrevd, og kunderelasjoner begrenser mobiliteten mellom banker.

Nordisk avtale om håndtering av finansielle kriser

De nordiske sentralbanksjefene undertegnet den 11. juni i år en avtale om håndtering av finansielle kriser. Avtalen gjelder situasjoner der det oppstår et alvorlig problem i en bank som er hjemmehørende i et nordisk land og som har en datterbank i minst ett annet nordisk land.

Avtalen dekker en rekke praktiske forhold. Den fastslår blant annet at den sentralbank som først identifiserer en potensiell krise, kan innkalle til møte i en «krisehandteringsgruppe» bestående av personer på høyt nivå i de nordiske sentralbankene. Videre indikerer den hvilken

sentralbank som bør ta den ledende rollen og beskriver hvilke kontakter som må tas med tilsynsmyndigheter, finansdepartement, ledelsen i banken og andre parter. Avtalen spesifiserer også hvilken informasjon om den aktuelle banken som må skaffes til veie og analyseres. Avtalen legger videre til rette for koordinering av den informasjon som sentralbankene gir til allmennheten ved slike kriser.

Avtalen finnes på Norges Banks hjemmeside: <http://www.norges-bank.no/front/annet/no/2003/2003-06-12T10-58-36.fgen.html>

Sentrale risikotyper

Kredittrisiko: risikoen for tap som følge av at en motpart ikke innfrir sine forpliktelser. I et låneforhold består kredittrisikoen i at låntaker ikke oppfyller låneavtalen.

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

Likviditetsrisiko: risikoen for vesentlige ekstraomkostninger som følge av at en motpart ikke innfrir sine forpliktelser til rett tid.

Motpartsrisiko: risikoen for at en motpart ikke innfrir sine forpliktelser. En institusjon kan ha flere ulike transaksjoner med samme motpart, og motpartsrisiko omhandler den samlede eksponeringen. Omfatter kreditt- og likviditetsrisiko.

3.2 Risikobildet for bankene

Bankene står overfor flere typer risikoer. I det følgende vil vi vurdere bankenes kreditt-, markeds-, likviditets- og motpartsrisiko. Utlån til publikum utgjorde om lag 70 prosent av forvaltningskapitalen i bankene ved utgangen av tredje kvartal i år, se tabell 3.3. Dette gjør kredittrisiko til bankenes største risikokilde. Markedsrisikoen er lav i bankene, siden de har plassert en forholdsvis liten andel av eiendelene i verdipapirer. Likviditetsrisikoen avhenger blant annet av hvor stor andel av langsiktige utlån og andre illikvide aktiva som er langsiktig finansiert. Bankene kan også ha trekkrettigheter mv. som ikke bokføres på balansen, men som har betydning for likviditetsrisikoen. Motpartsrisiko omfatter eksponeringer både på og utenfor balansen.

Kredittrisiko ved utlån til husholdningene

Utlån til husholdningene utgjør to tredjedeler av brutto utlån til publikum, og kan derfor potensielt utgjøre en betydelig kredittrisiko for norske banker, se tabell 3.4. To forhold gjør at denne risikoen likevel er begrenset. For det første er hovedtyngden av utlånene gitt med pant i bolig. Med mindre boligprisene faller kraftig, er tap ved mislighold begrenset. For det andre står husholdningene normalt inne for sin gjeld med all sin personlige formue og inntekt, og bankene kan derfor over tid få tilbake en stor del av de misligholdte lånene. Slike forhold har også gjort at de bokførte tapene på utlån til husholdningene har vært meget små til tross for at de har stått for om lag en tredjedel av brutto mislighold.

Risikoen for tap på utlån til husholdningene fremover vil blant annet avhenge av belåningsgrad og fremtidig utvikling i boligprisene. Det er særlig utlån med høy belåningsgrad som innebærer en risiko for bankene. Kredittilsynets årlige boliglånsundersøkelse i mars⁶ viste at andelen lån (i verdi) med belåningsgrad over 80 prosent har avtatt svakt siden i fjor, se tabell 3.5. Likevel er andelen lån med høy belåningsgrad om lag en tredjedel av porteføljen. Andelen lån med belåningsgrad over 100 prosent falt svakt fra i fjor til i år, etter en markert økning i 2001 og 2002. Samtidig var det en økning i lån med belåningsgrad over 100 prosent som ikke hadde tilleggsikkerhet.

Rentenedsettelsene i år har på kort sikt gjort det lettere for husholdningene å betjene gjelden og redusert sannsynligheten for boligprisfall. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene er derfor redusert på kort sikt. Dersom den sterke utlånsveksten til husholdningene fortsetter, se figur 3.6, kan det føre til økte gjeldsbetjeningsproblemer på lengre sikt. Mange banker har i noen tid hatt husholdninger som strategisk satsningsområde, fordi lån til husholdninger er ansett som mindre risikable enn lån til ikke-finansielle foretak. Innføring av nytt kapitaldekningsregelverk (Basel II), som etter planen

Tabell 3.3 Balansestruktur i norske banker¹⁾.
Prosentvis fordeling

	2001	2002	3 kv 2003
Konter og innskudd	4,2	4,9	4,7
Verdipapirer (omløpsmidler)	8,7	8,7	8,9
Brutto utlån til publikum	73,9	73,4	72,5
Andre utlån	9,4	9,6	9,8
- Samlede tapsavs.	-1,2	-1,4	-1,5
Anleggsmidler og øvrige fordr.	5,0	4,7	5,6
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Kundeinnskudd	50,0	50,2	47,5
Innsk./lån fra innenl. fin.instit.	3,8	3,7	4,2
Innsk./lån fra utenl. fin.instit.	7,7	9,4	8,6
Innsk./lån fra Norges Bank	0,9	0,4	0,3
Andre innskudd/lån	2,4	2,5	2,3
Sertifikatgjeld	5,7	5,3	4,1
Obligasjonsgjeld	15,9	14,9	17,6
Annen gjeld	3,3	4,3	6,2
Ansvarlig lånekapital	2,6	2,3	2,5
Egenkapital	7,8	7,1	6,8
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
Memo:			
Forvaltningskapital (mrd. kr)	1 338,2	1 439,2	1 541,3

¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.4 Bankenes brutto utlån etter type og sektor.
Milliarder kroner. Per tredje kvartal 2003

	Ikke-finan.		
	foretak	Husholdn.	Kommuner
Utlån m/pant i eiendom	23	638	0
Andre nedbet.lån	287	106	2
Boligbyggelån	4	4	0
Andre byggelån	10	2	0
Kassekreditt mv.	49	24	2
Sum utlån til publikum	375	781	4
Memo:			
Utlån i valuta	70	22	0

Kilde: Norges Bank

⁶ Kredittilsynet har siden 1994 gjennomført undersøkelser av bankenes praksis når det gjelder lån med pant i bolig. I årets undersøkelse ble 20 sparebanker og 11 forretningsbanker bedt om å gjennomgå de 100 først utbetalte lån med pant i bolig etter 1. mars 2003.

skal innføres i 2007, vil innebære reduserte kapitalkrav for boliglån. Konkurransen i bankmarkedet vil trolig føre til reduserte marginer ved utlån til boligformål på grunn av lavere kostnader. Dette vil kunne stimulere gjeldsettingen hos husholdningene ytterligere.

Kreditrisiko ved utlån til ikke-finansielle foretak

Utlån til ikke-finansielle foretak utgjorde 32 prosent av bankenes brutto utlån til publikum. Det er normalt denne sektoren som i sterkest grad bidrar til utlånstap. Den markerte økningen i misligholdene i næringslivet de siste to årene gjenspeiles i økte bokførte tap. Dette skyldes blant annet at bankene vanligvis har langt dårligere sikkerheter ved utlån til næringslivet enn til husholdninger. Verdien av panteobjekter som stilles som sikkerhet for lån til næringslivet vil ofte være sterkt knyttet til lønnsomheten i det enkelte selskap og den enkelte næring. I aksjeselskap har dessuten eierne begrenset ansvar, slik at banken ikke kan overføre selskapets forpliktelser til eierne.

Bankene er eksponert mot utviklingen innen mange ulike næringer. Størst eksponeringer har bankene mot eiendomsdrift. For DnB, Gjensidige NOR og Nordea Bank Norge samlet utgjorde utlån til denne sektoren 30 prosent av næringsutlånene ved utgangen av tredje kvartal i år, se figur 3.7.⁷ Dette tilsvarer en økning på 3 prosentpoeng siden utgangen av 2001. Tall fram til siste årsskifte viser at også banksektoren samlet sett har økt sin eksponering mot eiendomsdrift. Samtidig representerer eiendomsforetak noen av bankenes største enkeltengasjementer. Utsiktene for næringseiendomssektoren har derfor stor betydning for bankenes fremtidige inntjening. Så langt i år har de tre største bankenes tap på utlån til denne næringen vært under gjennomsnittet for næringslån, se figur 3.8. Vi vurderer imidlertid at det fortsatt er relativ høy kreditrisiko forbundet med utlån til deler av eiendomsnæringen, se kapittel 2.

Tjenesteyting sto for nærmere 18 prosent av næringsutlånene i de tre største bankene ved utgangen av tredje kvartal i år. Tapene ved utlån til denne næringen har økt markert de senere år. På den annen side har de tre største bankene i noen grad redusert andelen utlån til denne næringen.

Utlån til industri utgjorde 10 prosent av de tre største bankenes næringslån. Tap på utlån til industrien har vært høyere enn gjennomsnittet for næringslivet de siste årene. Industriforetakene er i stor grad utsatt for konkurranse fra utlandet. Fremtidig lønnsomhet og gjeldsbetjeningsevne i industriforetak vil derfor blant annet avhenge av utviklingen i internasjonal økonomi og kronekursen.

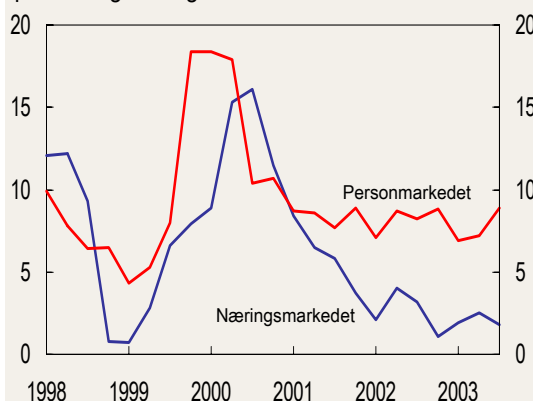
Utlån til primærnæringene, inkludert fiskeoppdrett og fiskeri, utgjorde i underkant av 7 prosent av de tre største

Tabell 3.5 Boliglån til husholdningene etter belåningsgrad (andeler etter verdi). Prosent

	2001	2002	2003
Innenfor 60 prosent	35,6	38,1	40,9
60-80 prosent	34,4	29,4	29,0
80-100 prosent	22,6	21,9	20,5
Over 100 prosent	7,4	10,5	9,5

Kilde: Kredittilsynets boliglånsundersøkelse

Figur 3.6 Tolv månedersvekst i bankenes¹⁾ utlån til person- og næringsmarkedet²⁾. Prosent

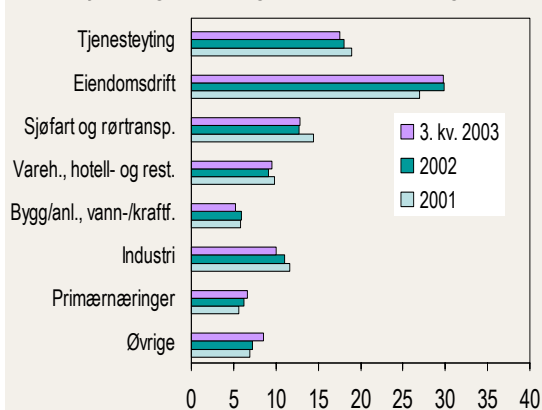


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Det er ikke foretatt korreksjoner for valutaendringer

Kilde: Norges Bank

Figur 3.7 Prosentvis fordeling av næringslån¹⁾ i DnB, Gjensidige NOR og Nordea Bank Norge

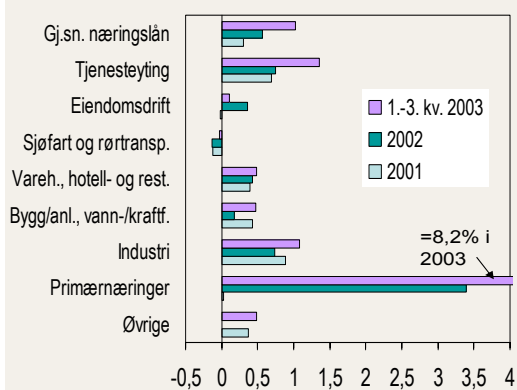


¹⁾ Næringslån omfatter både utlån til ikke-finansielle foretak og husholdninger som er næringsdrivende

Kilde: Bankenes års-/kvartalsrapporter (konserndata)

⁷ Vi ser på næringsfordelte utlån for de tre største bankene, siden vi kun har tall fram til og med utgangen av 2002 for alle banker.

Figur 3.8 Bokførte tap (ekskl. endring i uspesifiserte tap) i prosent av brutto utlån til ulike næringer¹⁾. DnB, Gjensidige NOR og Nordea Bank Norge



¹⁾ Næringslån omfatter både utlån til ikke-finansielle foretak og husholdninger som er næringsdrivende

Kilde: Bankenes års-/kvartalsrapporter (konserndata)

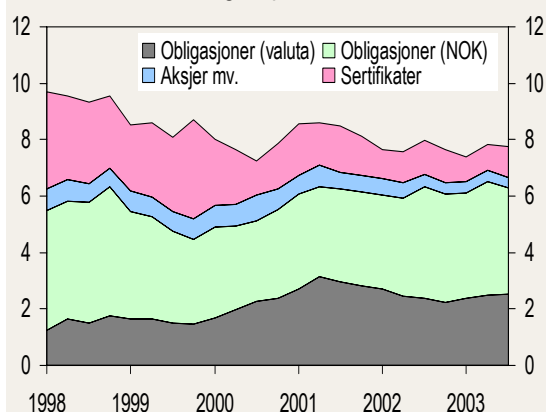
bankenes næringsutlån ved utgangen av tredje kvartal. Finansielle problemer innen fiskeoppdrett og fiskeri har bidratt sterkt til utlånstapene i DnB, Nordea Bank Norge og for enkelte små og mellomstore banker. Bankene har samlet sett forholdsvis lite lån til denne næringen. Potensialet for tap er derfor begrenset.

Samlet sett vurderes kredittrisikoen ved utlån til andre sektorer enn næringseiendom som moderat og redusert i forhold til forrige rapport (kapittel 2). Disse sektorene har fått redusert sin andel av bankenes samlede utlån de senere årene.

Markedsrisiko

Fordi bankene har plassert en forholdsvis liten andel av eiendelene i verdipapirer klassifisert som omløpsmidler, er deres markedsrisiko lav, se figur 3.9. Bankene har hovedsakelig obligasjoner i denne porteføljen av verdipapirer. Bankene driver i liten utstrekning aktiv handel med papirene, men benytter en stor del av dem som sikkerhet for lån fra Norges Bank. Markedsrisikoen i bankene vil, foruten eiendelene på balansen, også avhenge av inngåtte derivatavtaler. Til tross for store endringer i rentenivå og valuta-, aksje- og obligasjonskursene de senere årene, har endringene i andre driftsinntekter vært forholdsvis beskjedne (figur 3.4). Den viktigste kilden til markedsrisiko for norske banker oppstår via eierskap i livsforsikringsselskaper, se omtale nedenfor.⁸

Figur 3.9 Bankenes¹⁾ beholdning av verdipapirer klassifisert som omløpsmidler etter objekt. Prosent av forvaltningskapitalen



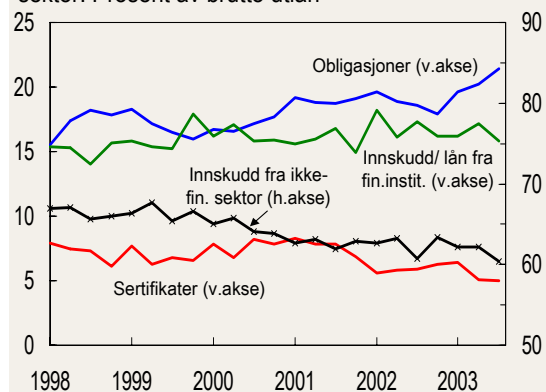
¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Likviditetsrisiko

Fordi bankene låner ut langsiktig, men i stor grad finansierer seg kortsiktig, er de utsatt for likviditetsrisiko. Sertifikat- og interbankmarkedet kan være forbundet med høy risiko, fordi skiftende markedsforhold og endrede risikovurderinger brått kan øke refinansieringskostnadene. Selv om kundeinnskudd kan trekkes ut på kort varsel, regnes de som en stabil finansieringskilde. Det skyldes særlig innskuddsgarantien på 2 millioner kroner per innskyter per bank.

Figur 3.10 Bankenes¹⁾ finansiering i form av obligasjoner, sertifikater, innskudd/lån fra finansinstitusjoner og innskudd fra ikke-finansiell sektor. Prosent av brutto utlån



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

Kilde: Norges Bank

Innskuddsdekningen (innskudd fra ikke-finansiell sektor i prosent av utlån) har falt siden utgangen av fjoråret, se figur 3.10. Fallet i rentenivået har trolig bidratt til denne utviklingen ved at bank sparing har blitt mindre attraktivt i forhold til alternative spareformer. I gjennomsnitt har lavere innskuddsdekning blitt finansiert med økt obligasjonsgjeld. Sertifikatgjelden har falt målt i prosent av brutto utlån. Likviditetsrisikoen er dermed i liten grad blitt påvirket av fallet i innskuddsdekningen.

Det er store forskjeller mellom ulike bankers finansieringsstruktur. Likviditetsrisikoen kan vurderes ved å sammenligne bankenes stabile finansiering med deres illikvide eiendeler, se figur 3.11. En indikatorverdi på 100 betyr at bankene

⁸ Se også Syversten: «Måling av markedsrisiko i norske finansinstitusjoner», *Penger og Kreditt* 2/2003, for en nærmere analyse av markedsrisikoen i norske finansinstitusjoner.

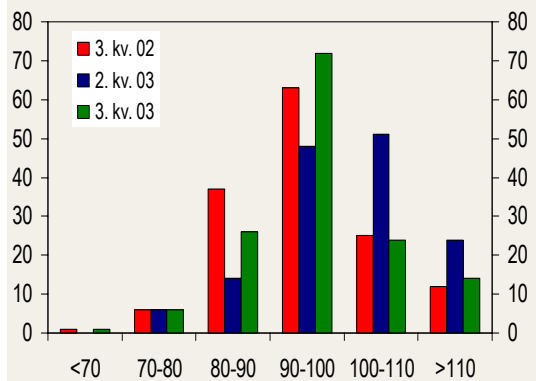
har balansert de illikvide eiendelene med stabile finansieringskilder. En reduksjon i forholdstallet indikerer økt likviditetsrisiko. Det er ikke tatt hensyn til trekkfasiliteter bankene kan ha.

Antall banker med en verdi på likviditetsindikatoren på over 100 økte kraftig i fjor høst og i første kvartal i 2003. Denne utviklingen forsterket seg i andre kvartal. Etter dette har imidlertid likviditetsindikatoren blitt redusert for svært mange banker. Dette gjelder i hovedsak gruppen øvrige sparebanker, se figur 3.12. Disse har opprettholdt en solid utlånsvekst samtidig som innskuddsveksten fra ikke-finansiell sektor har vært lav eller negativ fra andre til tredje kvartal i år. For gruppen øvrige forretningsbanker har derimot likviditetsindikatoren økt kraftig helt siden i fjor høst. For flere forretningsbanker kan dyrere finansiering ha vært en viktig årsak til at deres utlånsvekst har falt kraftig, og i tiltagende grad blitt negativ, siden i fjor høst. Økt fokus på overvåking og risikoprising av bankene fra deres långivere siden i fjor høst har bidratt til dette. I tillegg har små banker måttet betale en høyere premie som følge av at långiverne i økende grad vektlegger låntakernes størrelse. Noen av forretningsbankene har tilbudt høye innskuddsrenter for raskt å tiltrekke seg innskudd etter hvert som annen type finansiering har forfalt til betaling. Innskuddsgarantien har gjort det attraktivt for innskytere å sette sine penger i banker som av andre aktører blir ansett for risikofylte. Likviditetsindikatoren er også økt for de to største bankene i år, fra et allerede relativt høyt nivå. Likviditetsindikatoren for Nordea Bank Norge og Fokus Bank som gruppe er blitt kraftig redusert de senere årene.

Det er ikke en entydig sammenheng mellom nivået på likviditetsindikatoren og faktisk likviditetsrisiko. Finansiering som har kort løpetid kan likevel være av langsiktig karakter. Interbankfinansiering fra en utenlandsk morbank kan for eksempel regnes som langt mer stabil enn annen type interbankfinansiering. Nordea Bank Norge og Fokus Bank har som gruppe økt sin kortsiktige utenlandsgjeld kraftig de siste 2-3 årene (figur 3.12). Likviditetsrisikoen i disse bankene kan ikke vurderes uten å trekke inn henholdsvis Nordea-konsernets og Danske Banks soliditet og likviditet. Begge disse to er solide finanskonsern, med en rating fra Moody's for finansiell styrke som er minst like god som for norske banker, se tabell 3.6. Det markerte fallet i likviditetsindikatoren samlet sett for Nordea Bank Norge og Fokus Bank de siste årene trenger derfor ikke indikere økt likviditetsrisiko. Likviditetsrisikoen i de norske filialene av utenlandske banker vil helt og holdent være avhengig av likviditetsrisikoen i de utenlandske bankene. Dette gjelder blant andre Skandinaviska Enskilda Banken AB og Svenska Handelsbanken AB, som er blant de seks største bankene i Norge målt etter forvaltningskapital.

For banker som ikke har nære allianser med eller inngår i konsern med utenlandske finanskonsern, kan kortsiktig utenlandsfinansiering være forbundet med spesielt høy

Figur 3.11 Antall banker¹⁾ fordelt etter nivået på likviditetsindikatoren²⁾

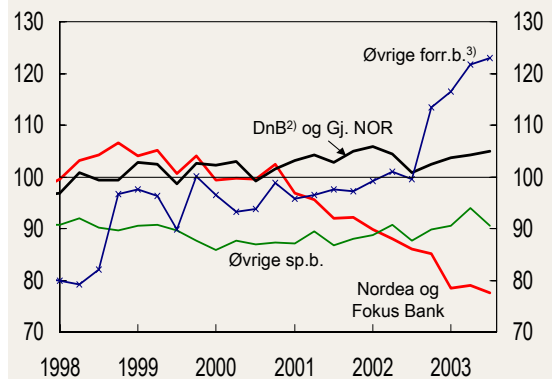


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Stabil finansiering (kundeinnskudd, egenkapital og obligasjoner) i prosent av illikvide aktiva (utlån og anleggsmidler)

Kilde: Norges Bank

Figur 3.12 Utviklingen i bankenes¹⁾ likviditetsindikator²⁾



¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Nordlandsbanken er inkludert i DnB fom. 31.12.02

³⁾ Økningen i fjerde kvartal 1998 skyldes overføring av utlånsportefølje fra BN-bank til BN-kreditt

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.6 Rating¹⁾ fra Moody's av større nordiske bankkonsern per tredje kvartal 2003

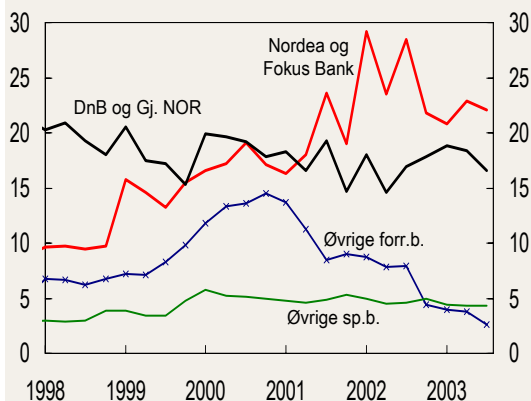
Bank	Finansiell		
	styrke	Kortsiktig	Langsiktig
Danske Bank	B+	P1	Aa2
Svenska Handelsbanken	B+	P1	Aa2
Nordea Bank Sweden	B	P1	Aa3
Föreningsparbanken	B	P1	Aa3
SEB	B-	P1	A1
Den norske Bank	B	P1	Aa3
Gjensidige NOR	B	P1	Aa3
Nordea Bank Norge	B-	P1	Aa3
Fokus Bank	C-	P1	Aa3

¹⁾ Ratingskala for finansiell styrke: A+, A, A-, B+, B, B-, C+, C, C-,...

Kortsiktig: P1, P2,.... Langsiktig: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2,...

Kilde: Bankscope

Figur 3.13 Bankenes¹⁾ kortsiktige utenlandsgjeld²⁾. Prosent av brutto utlån

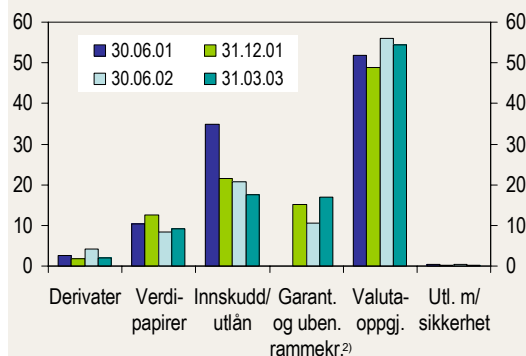


¹⁾ Eksklusive filialer av utenlandske banker

²⁾ Innskudd og lån fra andre finansinstitusjoner og sertifikatgjeld

Kilde: Norges Bank

Figur 3.14 Eksponeringer mot store motparter prosentvis fordelt på ulike eksponeringstyper på fire rapporteringsstidspunkt.¹⁾



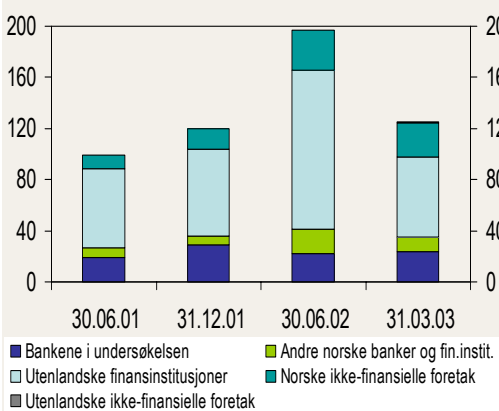
¹⁾ Én bank er utelatt ifm. rapporteringen per 30.06.01.

Nordlandsbanken inngår i tallene for DnB i siste rapportering

²⁾ Garantier og ubenyttede rammekreditter var ikke med 30.06.01, men kan i noen tilfeller være tatt med under innskudd/utlån

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 3.15 Institusjonell gruppering av de 15 største motparteksponeringer for bankene¹⁾. Milliarder kroner



¹⁾ Én bank er utelatt ifm. rapporteringen per 30.06.01.

Nordlandsbanken inngår i tallene for DnB i siste rapportering

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

likviditetsrisiko. Årsaken er at utenlandske kreditorer kan tenkes å ha en lavere terskel enn norske kreditorer for å trekke tilbake finansieringen ved økt usikkerhet om norske bankers finansielle styrke. Fall i andelen kortsiktig utenlandsfinansiering hittil i år for gruppene øvrige forretningsbanker, og i noen grad øvrige sparebanker, har derfor isolert sett bidratt til lavere likviditetsrisiko for disse to gruppene, se figur 3.13. De to største bankene har tradisjonelt hatt en større andel kortsiktig finansiering fra utlandet enn mindre banker, og andelen har vært mellom 15 og 20 prosent av brutto utlån siden slutten av 1997.

For bankene samlet sett vurderes likviditetsrisikoen som relativt lav og noe lavere siden forrige rapport. I positiv retning trekker at den kortsiktige utenlandsgjelden har falt i alle bankgrupper. Risikobildet er imidlertid meget blandet. Likviditetsrisikoen er trolig blitt redusert i gruppen øvrige forretningsbanker og i de to største bankene, mens den kan ha økt noe for gruppen øvrige sparebanker. Det er stor usikkerhet om utviklingen i likviditetsrisikoen fremover. Med dagens lave rentenivå vil innskuddsdekningen trolig fortsette å falle noe i de fleste banker. Likviditetsrisikoen vil avhenge av hvordan bankene tilpasser seg denne utviklingen. For noen banker vil trolig forholdsvis dyr finansiering fortsatt bidra til å begrense utlånsveksten. Når regelverk om særskilt sikre obligasjoner innføres, kan dette føre til at banker finner det attraktivt å overføre lån til kredittforetak. Dette vil kunne redusere bankenes likviditetsrisiko.

Motpartsrisiko

Norges Bank kartlegger i samarbeid med Kredittilsynet norske bankers motparteksponeringer. Kartleggingen viser hvor stor eksponering de ni største norske bankene har mot sine femten største motparter. Eksponeringene er i form av derivater, verdipapirer, usikrede innskudd, utlån, garantier og handel med valuta som ikke er bekreftet oppgjort. Formålet med kartleggingen er blant annet å vurdere likviditets- og kredittrisiko knyttet til bankenes usikrede, kortsiktige eksponeringer. Undersøkelsen gir også mulighet for å vurdere faren for direkte smitte mellom banker i undersøkelsen. Det er planlagt å foreta en kartlegging ved utgangen av første kvartal hvert år fremover.

Bankene i utvalget har de klart største eksponeringene i forbindelse med oppgjør av valutahandler, se figur 3.14. Det meste av denne eksponeringen er mot utenlandske finansinstitusjoner med høy rating eller store norske banker, se figur 3.15. Størrelsen på eksponeringene tilsier likevel at valutaoppgjørssystemet kan utgjøre en betydelig risiko for bankene. Bankenes eksponering knyttet til valutaoppgjøret vil imidlertid avta sterkt som følge av at den norske kronen 8. september i år ble inkludert i det internasjonale valutaoppgjørssystemet CLS, se egen ramme.

Bankenes evne til å tåle tap vil avhenge av størrelsen på bankenes kapitaldekning. Figur 3.16 viser hvor stor bankenes kjernekapitaldekning ville blitt dersom den største, neste største eller tredje største motparten enkeltvis ikke hadde innfridd sine forpliktelser. På siste måletidspunkt ville én bank ha kommet under det lovpålagte kravet for kjernekapital på 4 prosent om den største motparten hadde feilet. Seks andre banker ville fått en kjernekapitaldekning på mellom 4 og 7 prosent.

Samlet sett viser kartleggingen at få av eksponeringene er så store at bankene vil få alvorlige problemer med soliditeten om en stor motpart ikke kan gjøre opp for seg. En forholdsvis begrenset andel av eksponeringene er mot store norske banker (figur 3.16). Dette tilsier at risikoen for spredning av likviditets- og solvensproblemer mellom norske banker også er begrenset, og særlig etter at kronen ble inkludert i CLS.

Samlet vurdering av risikobildet for bankene

Kredittrisikoen knyttet til husholdningene er relativt lav og redusert på kort sikt. Kredittrisikoen ved utlån til deler av eiendomsnæringen er relativt høy og uendret, mens kredittrisikoen ved utlån til andre næringer samlet sett er moderat og noe lavere enn i forrige rapport. Andre risikoer - markedsrisiko, likviditetsrisiko og motpartsrisiko - vurderes som noe lavere eller uendret i forhold til for et halvt år siden. Samlet sett er derfor bankenes risikobilde noe bedret siden forrige rapport. Husholdningenes høye gjeldsvekst øker deres sårbarhet for negative økonomiske forstyrrelser. Dersom husholdningenes høye gjeldsvekst fortsetter, kan den på sikt berede grunnen for økte utlånstap.

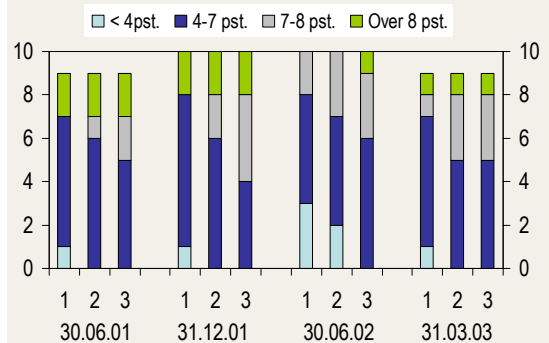
3.3 Andre finansinstitusjoner

Norske banker inngår i allianser eller finanskonsern med andre typer finansinstitusjoner (se tabell 3 og 4 i vedlegget). Utviklingen i andre finansinstitusjoner kan derfor påvirke bankene. I det følgende vurderes utviklingen i kredittforetak, finansieringsselskaper og livsforsikrings-selskaper. Viktigste for mange bankkonsern er utviklingen innen livsforsikring.

Kredittforetakene

Kredittforetakene yter langsiktige pantelån til bedrifter, kommuner og i noen grad personer. Mange kredittforetak har spesialisert seg på utlån til næringseiendom. Verdien av eiendom og den finansielle stillingen til eiendomsforetak har derfor stor betydning for kredittrisikoen i kredittforetakene. Obligasjonsmarkedet er en viktig finansieringskilde, men mange kredittforetak blir også i stor grad finansiert fra sine eiere i form av lån, se tabell 3.7.

Figur 3.16 Virkningen på kjernekapitaldekningen for den enkelte bank¹⁾ av at de tre største motpartseksponeringer enkeltvis går tapt²⁾. Fordelingen av bankene etter kjernekapitaldekning etter tap. Antall



¹⁾ Én bank er utelatt ifm. rapporteringen per 30.06.01. Nordlandsbanken inngår i tallene for DnB i siste rapportering

²⁾ Det antas ingen dividende fra boet

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Tabell 3.7 Balansestruktur i kredittforetak.

Prosentvis fordeling	2001			2002		3 kv 2003
Kontanter og innskudd	1,8	1,3	1,2			
Verdipapirer (omløpsmidler)	16,8	19,1	19,3			
Brutto utlån:						
Nedbetalingslån	81,3	78,9	78,0			
- Tapsavsetninger	0,0	0,0	-0,1			
Anl.m. og øvrige fordr.	0,2	0,9	1,7			
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0			
Sertifikatgjeld	9,2	10,8	9,1			
Obligasjonsgjeld	56,2	53,8	53,5			
Lån	25,8	28,3	30,7			
Annen gjeld	1,8	1,8	1,7			
Ansvarlig lånekapital	2,3	1,3	1,2			
Egenkapital	4,7	4,3	4,2			
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0			
Memo:						
Forvaltningskapital (mrd. kr)	251,4	278,8	310,7			

Kilde: Norges Bank

Inkludering av den norske kronen i CLS

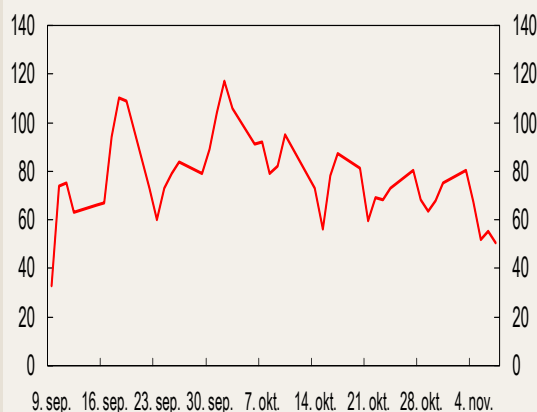
Økt handel med valuta har de siste årene ført til økte eksponeringer i forbindelse med bankenes valutaoppgjør. Hittil har bankene gjort opp sine forpliktelser i valutaoppgjøret i uavhengige nasjonale oppgjørssystem. Dette har vært forbundet med risiko for bankene, ettersom de normalt leverer solgt valuta før mottak av kjøpt valuta er bekreftet. For å begrense risikoen knyttet til valutaoppgjøret har en gruppe store banker etablert det internasjonale valutaoppgjørssystemet CLS. CLS innebærer en nærmere sammenkobling av nasjonale oppgjørssystem, og har gjort det mulig å sikre at en bank ikke mottar kjøpt valuta uten at den har levert solgt valuta. Dermed fjernes det meste av bankenes kredittrisiko knyttet til oppgjør av valutahandler. CLS ble satt i ordinær drift 14. oktober 2002 og omfattet da syv valutaslag (AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY og USD). Den norske, svenske og danske kronen ble inkludert i CLS 8. september 2003, mens Singapore dollar ble inkludert 10. september.

Enkelte norske banker med høy aktivitet i valutamarkedet ble deltakere i CLS i første halvår 2003. Disse bankene har dermed kunnet redusere valutaoppgjørskrisikoen knyttet til andre valutaer enn kronen før kronen ble inkludert 8. september. Mer enn halvparten av valutahandlerne til norske banker involverer imidlertid kjøp eller salg av norske kroner. Det meste av eksponeringene kunne derfor ikke fjernes før kronen ble inkludert i CLS. Figur 1 viser at deltakerne i CLS raskt tok i bruk CLS for handler som inkluderer kronen, og dette har ført til en betydelig reduksjon i norske bankers eksponeringer. En kartlegging ved utgangen av

september tyder på at eksponeringene er redusert med i størrelsesorden 30-40 prosent i forhold til før CLS ble tatt i bruk. Eksponeringene vil trolig bli ytterligere redusert både som følge av at nye norske banker blir deltakere, og ved at bankene som allerede deltar øker sin bruk av CLS. En ny rapportering vil finne sted våren 2004.

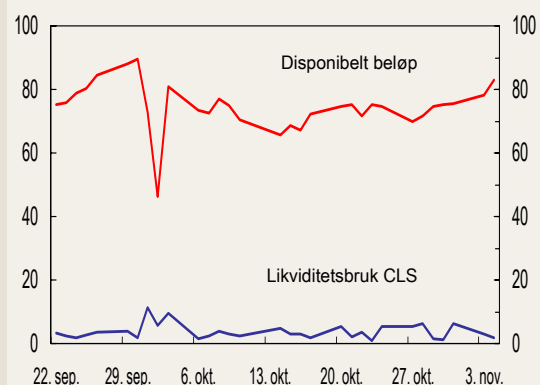
På bakgrunn av innmeldte handler vil CLS beregne hvor store netto innbetalinger bankene skal gjøre i hver valuta. Oppgjøret av handlerne forutsetter at begge partene har gjort tilstrekkelig innbetaling til rett tid. Norges Bank har sammen med banknæringen lagt forholdene til rette for at likviditeten i NBO (Norges Banks Oppgjørssystem) skal være tilstrekkelig til at bankene som deltar i CLS-oppgjøret i norske kroner kan innfri sine forpliktelser. Et av tiltakene har vært å endre tidspunktene for oppgjørene i NBO, slik at likviditeten vil være tilgjengelig for CLS i den mest kritiske perioden. Likviditeten i NBO har hittil vært romslig i forhold til gjennomføringen av CLS-oppgjørene, se figur 2. Bankenes likviditet i NBO kan imidlertid variere betraktelig gjennom året, og innbetalingsforpliktelsene til CLS kan tenkes å øke. Det kan derfor ikke utelukkes at det kan oppstå knapphet på likviditet. Blant annet med tanke på slike situasjoner har sentralbankene i Norge, Sverige og Danmark utarbeidet en løsning for effektiv overførsel av likviditet mellom de tre valutaene. Løsningen kalles «Scandinavian Cash Pool», og er basert på at en bank kan stille et særskilt innskudd i én sentralbank som sikkerhet for lån i en annen sentralbank.

Figur 1 Daglig omsetning av norske kroner i CLS høsten 2003. Milliarder kroner



Kilde: CLS

Figur 2 Disponibelt beløp for store og mellomstore banker i NBO og maksimal bruk av likviditet til CLS-oppgjørene i NBO. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Kredittforetakene vil trolig få økt betydning i norsk finansnæring når reglene om særskilt sikre obligasjoner blir innført. Deler av bankenes utlån vil da kunne overføres til kredittforetak og finansieres med utstedelse av obligasjoner.⁹ Omfanget vil avhenge av hvor attraktivt regelverket oppfattes. Fokus Bank (Fokus Kreditt), Gjensidige NOR (Sparebankenes Kreditselskap) og Nordea Bank Norge (Norgeskreditt) er eksempler på banker som eier kredittforetak. Eiendomskreditt er eid av Terra-gruppen og Kommunalbanken av staten og KLP. Kredittforetakenes kredittvekst var på 18 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av tredje kvartal 2003. Tolvmånedersveksten har vært økende i over ett år.

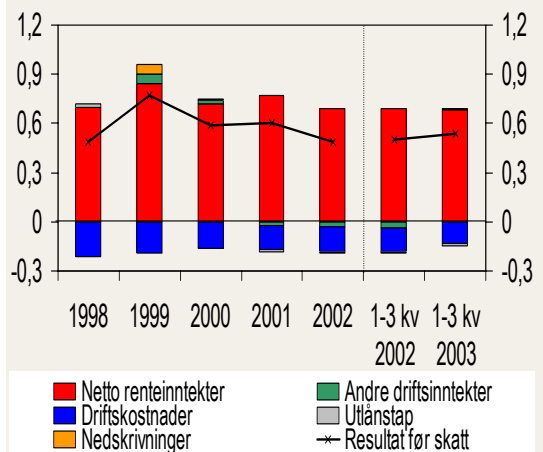
Kredittforetakenes resultater bedret seg noe de tre første kvartalene i 2003 sett i forhold til samme periode i fjor, se figur 3.17. Resultat før skatt utgjorde vel 0,5 prosent av GFK i år. Netto renteinntekter var om lag uendret i forhold til samme periode i fjor, men andre driftsinntekter økte som følge av positive kursgevinster på verdipapirer. Bokførte tap har fordoblet seg, men fra et lavt nivå. Utlånstapene utgjorde 0,2 prosent av GFK de første kvartalene i 2003. Kjernekapitaldekningen utgjorde i gjennomsnitt 10,0 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år.

Finansieringsselskapene

Finansieringsselskaper tilbyr kortsiktige utlån, factoring og leasing til mange ulike formål, se tabell 3.8. Finansieringsselskapene inngår i større grad enn kredittforetak i finanskonsern med banker, men de utgjør en liten andel av forvaltningskapitalen i disse. Finansieringsselskapenes eiere er også deres viktigste finansieringskilde. Finansieringsselskapenes kredittvekst var 8 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av tredje kvartal i år.

Finansieringsselskapenes resultater før skatt utgjorde vel 1,9 prosent av GFK i de tre første kvartalene i 2003, se figur 3.18. Resultatet er opprettholdt på fjorårets nivå til tross for en kraftig økning i utlånstapene, som utgjorde snaut 1 prosent av GFK de tre første kvartalene i år. Finansieringsselskapene har i gjennomsnitt langt høyere tap enn banker og kredittforetak. Dette skyldes mindre bruk av pant og generelt høyere risiko. Forholdsvis høye tap kompenseres ved høye netto renteinntekter, som økte i forhold til fjoråret til 4,6 prosent av GFK. Kjernekapitaldekningen svekket seg i forhold til fjoråret til 8,3 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år.

Figur 3.17 Kredittforetakenes resultater. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Tabell 3.8 Balansestruktur i finansieringsselskaper. Prosentvis fordeling

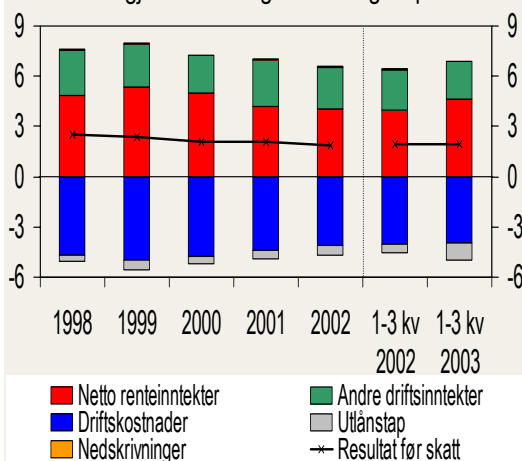
	2001	2002	3 kv 2003
Kontanter og innskudd	2,5	2,0	2,6
Verdipapirer (omløpsmidler)	0,2	0,2	0,1
Brutto utlån:			
Diskonterings-/ kasse-/ drifts-/ brukskreditt	19,5	20,8	21,6
Andre byggelån	0,0	0,1	0,1
Nedbetalingslån	32,2	33,4	34,1
Leiefinansiering	43,3	42,1	40,0
- Tapsavsetninger	-1,7	-1,9	-2,0
Anl.m. og øvrige fordr.	4,0	3,4	3,4
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Sertifikatgjeld	0,7	0,7	0,0
Obligasjongjeld	0,1	0,0	0,0
Lån	83,3	80,6	81,1
Annen gjeld	6,6	8,4	9,1
Ansvarlig lånekapital	1,0	1,1	1,1
Egenkapital	8,2	9,0	8,6
Sum gjeld og egenkapital	100,0	100,0	100,0
Memo:			
Forvaltningskapital (mrd. kr)	88,8	90,7	96,6

Kilde: Norges Bank

⁹ Særskilt sikre obligasjoner innebærer at eierne av obligasjonene gis en panterett i deler av kredittinstitusjonenes aktiva. Norges Bank skrev i sin høringsuttalelse av 30.9.02 til Finansdepartementet at det bør innføres regelverksendringer som særbehandler slike obligasjoner sammenlignet med andre obligasjoner. Dette innebærer høyere investeringsgrenser for forsikringsselskaper og verdipapirfond, og lavere risikovekt i forbindelse med kapitaldekningsregelverk og regelverk om store engasjementer. Særbehandling vil bidra til å gjøre det mer attraktivt å investere i særskilt sikre obligasjoner, og dermed til å redusere finansieringskostnadene for kredittforetak som er opprettet for å utstede slike obligasjoner.

Figur 3.18 Finansieringsselskapenes resultater.

Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Tabell 3.9 Balansestruktur i livsforsikringselskaper.¹⁾
Utvalgte eiendeler i prosent av forvaltningskapitalen

	3 kv 2002	3 kv 2003
Bygninger og faste eiendommer	10,4	9,9
Investeringer til varig eie m.m.	32,6	42,8
-herav aksjer og andeler	0,2	0,4
-herav obligasjoner som holdes til forfall	26,5	37,0
-herav utlån	5,8	5,5
Andre finansielle eiendeler	51,2	42,7
-herav aksjer og andeler	8,6	10,0
-herav obligasjoner	29,9	22,1
-herav sertifikater	10,1	8,5
Sum eiendeler	100,0	100,0
<i>Memo:</i>		
Forvaltningskapital (mrd. kr)	405,9	441,4

¹⁾ Eksklusive livsforsikring med investeringsvalg

Kilde: Kredittilsynet

Livsforsikringselskapene

Livsforsikringselskapene styrket sin inntjening i 2003, hovedsaklig som følge av den positive utviklingen i verdipapirmarkedene. Dette har også bidratt til å styrke bankkonsernernes resultater fra eierandeler i disse selskapene. Dette gjelder både DnB (Vital) og Gjensidige NOR (Sparebankforsikring). Banker som deltar i Sparebank 1-samarbeidet har av samme grunn bokført lavere underskudd fra sine eierandeler i Sparebank 1 Gruppen AS i år enn i fjor.

Livsforsikringselskapenes bufferkapital¹⁰ har som følge av den bedre inntjeningen styrket seg kraftig og utgjorde 4,3 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av tredje kvartal i år. Til sammenligning utgjorde bufferkapitalen 2,0 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av tredje kvartal 2002.

Markedsrisikoen i livsforsikringselskapene er redusert siden 2000. Dette skyldes en kraftig reduksjon i andelen eiendeler plassert i aksjer og en økning i andelen obligasjoner som holdes til forfall. Denne utviklingen har fortsatt det siste året, se tabell 3.9. Følsomheten for renteendringer har derfor blitt mindre. På den annen side er også mulighetene for å ta del i en oppgang i aksjemarkedene svekket.

¹⁰ Bufferkapitalen er beregnet som summen av kjernekapital utover minstekravet, tilleggsavsetninger begrenset oppad til ett års rentegaranti og kursreguleringsfond.

Økonomiske sjokk, pengepolitikk og finansiell stabilitet

Endringer i rentenivået vil ha effekt på finansinstitusjonenes tap på kort sikt. Utsettes økonomien for sjokk kan det være nødvendig å endre renten relativt mye for å nå inflasjonsmålet. Skulle for eksempel renten øke kraftig, vil rentebelastningen stige både i foretaks- og husholdningssektoren. Gjeldsbetjeningsevnen blir svekket og tapene øker. Det motsatte skjer ved en rentenedgang.

Vi har i to eksempler beregnet tapene i finansinstitusjonene dersom det hadde inntruffet et etterspørsels- eller tilbudssidesjokk i 2001.¹ Tapene er sammenlignet med beregnede tap basert på forutsetningene i referansebanen i Inflasjonsrapporten ved utgangen av 2000, og ikke med faktiske tap.

I etterspørselssjokket har vi antatt at offentlig etterspørsel faller med 6 prosentpoeng i forhold til referansebanen. En slik reduksjon kan eksempelvis knyttes til et kraftig fall i oljeinntektene. Resultatet vil bli økt arbeidsledighet og reduserte salgsinntekter for foretakene. Eiendomsprisene forventes å bli redusert.

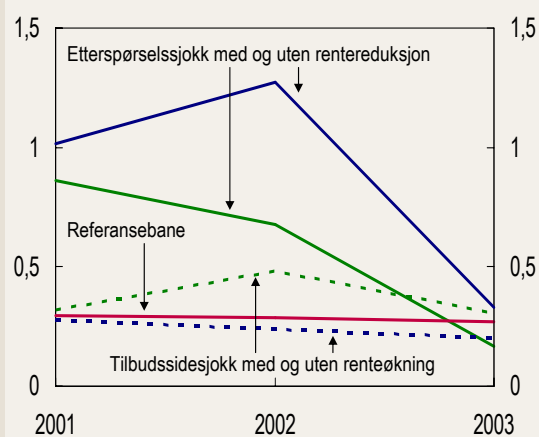
Uten en pengepolitisk reaksjon øker beregnede tap til over 1,5 prosent av utlån. Beregnede tap ifølge referansebanen var om lag 0,25 prosent. Vi har benyttet en såkalt Taylor-regel² for å bestemme rentereaksjonen. Dersom renten senkes i henhold til Taylor-regelen, vil dette bidra til å øke aktiviteten i økonomien. Arbeidsledigheten avtar, etterspørselen stimuleres og den negative utviklingen i eiendomsmarkedet dempes. I dette tilfellet vil en pengepolitikk i tråd med Taylor-regelen både bringe inflasjonen nærmere målet og bidra til lavere tap i finansinstitusjonene.

Ved en lønnskostnadsvekst som er 4 prosentpoeng høyere enn i referansebanen (tilbudssidesjokk), vil disponibel inntekt i husholdningene øke på kort sikt og dermed bidra til økt etterspørsel i skjermet sektor og et høyere press i boligmarkedet. Uten en pengepolitisk reaksjon reduseres på kort sikt finansinstitusjonenes tap noe i forhold til referansebanen. Renten økes for å motvirke økt inflasjon. Rentehevingen bidrar til en viss økning i tapene på kort sikt. Er bufferkapitalen i finansiell sektor tilstrekkelig til å absorbere de økte tapene,

vil det heller ikke i dette tilfellet være konflikt mellom målet for pengepolitikken og hensynet til finansiell stabilitet på kort sikt. I 2001 var finansinstitusjonenes bufferkapital tilstrekkelig til å absorbere tapene som fulgte renteøkningen. Samtidig som utlånstapene øker noe på kort sikt, kan den høyere renten bidra til at finansielle ubalanser ikke bygges opp. Dette kan redusere utlånstapene på lang sikt.³

Når økonomien utsettes for sjokk, kan pengepolitikken i prinsippet settes inn mot å bringe inflasjonen til målet relativt raskt. En pengepolitikk som bruker noe lenger tid på å bringe inflasjonen til målet, såkalt fleksibel inflasjonsstyring, vil normalt gi mindre utslag i etterspørsel, produksjon og renter. En slik politikk vil også bidra til bedre vilkår for finansiell stabilitet.

Figur 1 Finansinstitusjonenes tap ved ulike sjokk med og uten renteendring. Prosent av gjeld



Kilde: Norges Bank

¹ Beregningsmetoden er beskrevet i Frøyland og Larsen: «Hvor sårbare er finansinstitusjonene for makroøkonomiske endringer? En analyse basert på stresstester», *Penger og Kreditt* 2/02, Norges Bank.

² Regelen er beskrevet i Taylor: «Discretion versus policy rules in practice», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39. Etter regelen er renten lik en funksjon av den nøytrale realrenten og avviket mellom faktisk nivå og likevektsnivået for inflasjon og produksjon.

³ For en nærmere drøfting, se Gjedrem: «Finansiell stabilitet, formuespriser og pengepolitikk», foredrag ved CME, Handelshøyskolen BI, 3. juni 2003.

Vedlegg: Statistikk

Tabell 1 Ulike nøkkeltall for aksjeselskaper i utvalgte næringer. Prosent

	Andel bankgjeld ¹⁾		Driftsmargin ²⁾		Totalkapital- avkastning ³⁾		Kontantoverskudd/ bankgjeld ⁴⁾		Predikert konkurssannsynlighet ⁵⁾ Median		80 persentil		Risikovektet gjeld i prosent av gjeld ⁶⁾	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Jakt, jord- og skogbruk	0,2	0,2	3,7	4,7	7,1	8,2	23,9	28,8	0,7	0,7	4,1	4,1	3,0	2,2
Fiske og fangst	2,1	2,3	11,5	8,6	7,7	8,2	14,1	9,9	1,3	1,2	6,5	5,6	1,9	1,7
Fiskeoppdrett	2,3	2,3	1,5	-8,5	4,9	-3,4	10,7	-3,8	1,1	1,5	4,4	5,3	1,5	1,9
Bergverk	1,2	1,2	11,4	10,6	10,5	14,2	22,4	26,8	0,4	0,4	2,0	2,0	0,6	0,5
Verftsindustri	0,9	0,9	2,5	2,7	12,0	6,8	59,4	19,8	0,7	0,6	2,7	2,6	0,5	0,5
Industri ellers	12,3	11,3	8,3	8,6	10,3	10,9	26,4	27,4	0,5	0,5	2,6	2,6	0,5	0,5
Kraft- og vannforsyning	3,2	2,2	2,3	24,7	3,0	6,5	30,6	44,9	0,2	0,2	0,7	0,9	0,1	0,0
Bygg og anlegg	3,3	3,9	3,9	4,3	8,3	9,5	25,4	28,2	0,5	0,6	2,7	2,8	1,5	1,4
Varehandel	12,1	10,8	2,3	3,0	7,4	9,0	18,8	24,9	0,7	0,7	3,5	3,4	1,3	1,3
Hotell- og restaurandrift	1,8	1,9	0,9	2,6	2,8	4,9	7,6	9,1	2,1	1,9	12,9	12,0	3,8	3,3
Sjøtransport	16,2	16,2	9,8	2,0	7,6	8,0	20,5	29,5	0,4	0,4	1,5	1,4	0,3	0,3
Transport ellers	3,5	3,1	0,5	4,1	2,4	6,7	23,0	31,5	0,4	0,4	1,9	1,8	0,6	0,6
Telekom	0,8	0,8	1,8	-2,6	-0,8	-1,3	35,2	4,3	0,9	0,8	4,3	3,9	0,3	0,4
Datavirksomhet	0,3	0,3	-5,4	-1,5	-6,1	-1,2	-36,9	-5,3	0,8	0,7	3,7	3,7	2,0	2,0
Forretningsmessig tjenesteyting	6,2	6,9	1,9	2,7	5,0	5,1	15,2	13,1	0,4	0,4	1,8	2,0	1,0	1,1
Reiselivsvirksomhet	0,3	0,4	3,0	2,5	9,0	8,1	18,5	13,5	0,5	0,6	2,4	2,6	1,5	1,3
Eiendomsdrift	33,2	35,2	34,0	32,1	7,7	7,4	5,8	6,1	0,3	0,3	1,1	1,1	0,6	0,6
Totalt	100,0	100,0	4,8	5,4	6,5	7,5	16,1	17,6	0,5	0,5	2,5	2,5	0,7	0,7

¹⁾ Næringsens andel av total bankgjeld til de utvalgte næringene

²⁾ Driftsresultat i prosent av omsetning

³⁾ Samlet avkastning før skatt og gjeldstøtter i prosent av totalkapitalen ved årets slutt

⁴⁾ Kun foretak med bankgjeld. Kontantoverskudd beregnet som ordinært resultat før skatt + av- og nedskrivninger

⁵⁾ Predikerte konkurssannsynligheter i prosent fra Norges Banks konkursprediksjonsmodell. Korrigert for manglende regnskaper i 2002

⁶⁾ Risikovektet gjeld (sum konkurssannsynlighet x gjeld) per næring i prosent av gjelden (annen langsiktig gjeld og kassekredit) i næringen. Korrigert for manglende regnskaper i 2002

Kilde: Norges Bank

Tabell 2 Balanse for foretakssektoren¹⁾

	Milliarder kroner		I prosent av totalbalanse	
	2001	2002 ²⁾	2001	2002
Immaterielle eiendeler	84	79	3,6	3,6
Varige driftsmidler	740	733	31,8	33,0
Finansielle anleggsmidler	593	605	25,5	27,3
Sum anleggsmidler	1 417	1 417	60,9	63,9
Varer	146	137	6,3	6,2
Fordringer	531	440	22,8	19,8
Bankinnskudd, kontanter og kortsiktige investeringer	233	223	10,0	10,1
Sum omløpsmidler	910	800	39,1	36,1
Sum eiendeler	2 328	2 217	100,0	100,0
Innskutt egenkapital	410	438	17,6	19,8
Opptjent egenkapital	346	287	14,9	12,9
Sum egenkapital	756	725	32,5	32,7
Avsetninger og forpliktelser	83	85	3,6	3,8
Annen langsiktig gjeld	705	721	30,3	32,5
Sum langsiktig gjeld	788	806	33,8	36,4
Kortsiktig gjeld	784	686	33,7	30,9
Sum egenkapital og gjeld	2 328	2 217	100,0	100,0

¹⁾ Aksjeselskap eksklusive foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet

²⁾ Det mangler noen årsregnskaper for 2002

Kilde: Norges Bank

Tabell 3 Forvaltningskapitalen i norske finanskonsern fordelt på bransjer¹⁾ per 30. juni 2003. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB	82,6	3,8	0,0	13,6	100,0
Gjensidige NOR	67,9	7,5	5,2	19,5	100,0
Nordea Norge	90,0	2,0	8,0	0,0	100,0
Sparebank 1-alliansen	94,1	1,2	0,0	4,7	100,0
Terra-alliansen	97,3	0,8	1,9	0,0	100,0
Storebrand	19,0	0,0	0,0	81,0	100,0
Fokus	71,8	0,0	28,2	0,0	100,0

¹⁾ Sum konsern tilsvarer summen av forvaltningskapitalen i de ulike bransjene i tabellen. Tabellen viser ikke en uttømmende liste av virksomhetene i norske finanskonsern. For eksempel er fondsforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning ("asset management") utelatt

Kilde: Norges Bank

Tabell 4 Norske finanskonserns markedsandeler¹⁾ innenfor ulike bransjer per 30. juni 2003. Prosent

	Finansierings-				Sum konsern
	Bank	selskap	Kredittforetak	Livsforsikring	
DnB	26,5	21,5	0,0	17,0	21,5
Gjensidige NOR	14,2	27,6	6,1	16,0	14,1
Nordea Norge	14,4	5,6	7,2	0,0	10,7
Sparebank 1-alliansen	13,8	3,1	0,0	2,7	9,9
Terra-alliansen	6,6	1,0	0,7	0,0	4,6
Storebrand	1,6	0,0	0,0	25,9	5,5
Fokus	3,3	0,0	7,3	0,0	3,1
Sum finanskonsern	80,4	58,9	21,2	61,6	69,3

¹⁾ Markedsandelene er basert på forvaltningskapitalen innenfor de ulike bransjene. Sum konsern tilsvarer summen av forvaltningskapitalen i de ulike bransjene i tabellen. Tabellen viser ikke en uttømmende liste av virksomhetene i norske finanskonsern. For eksempel er fondsforsikring, verdipapirfond og aktiv forvaltning ("asset management") utelatt

Kilde: Norges Bank

Tabell 5 Strukturen i norsk finansnæring. Per 30. september 2003

	Antall	Utlån (Mrd. kr.)	Forvaltn.kap. (Mrd. kr.)	Kjernekap.dekn. (%)	Kapitaldekning (%)
Forretningsbanker	14	522,9	813,4	8,3	11,4
Sparebanker	130	594,7	728,0	10,6	12,9
Kredittforetak	11	198,7	310,7	10,0	12,5
Finansieringsselsk.	51	89,5	96,6	8,3	9,8
Livsforsikringsselsk.	13	23,6	458,4	10,3	15,7
Skadeforsikringsselsk.	52	1,2	103,2		
Filialer av utenl. banker	8	58,6	157,7		
<i>Memo:</i>			(Mrd. kr.)		
Markedsverdi av aksjer, Oslo Børs			573,3		
Utestående innenl. obligasjons- og sertifikatgjeld			666,0		
Utstedt av off. sektor og statlig eide selsk.			334,1		
Utstedt av banker			194,8		
Utstedt av andre finansinstitusjoner			69,9		
Utstedt av andre private foretak			46,8		
Utstedt av utlendinger			20,4		
BNP Norge, 2002			1520,7		
BNP Fastlands-Norge, 2002			1207,1		

Kilde: Norges Bank, Oslo Børs og Statistisk sentralbyrå

Tabell 6 Resultatutviklingen i norske banker¹⁾

	2001		2002		1.-3. kv. 2002		1.-3. kv. 2003	
	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK	Mrd. kr.	% GFK
Rentenetto	28,90	2,21	30,72	2,19	22,64	2,17	22,89	2,03
Andre driftsinntekter	11,95	0,91	10,21	0,73	6,62	0,63	9,29	0,82
provisjonsinntekter	6,98	0,53	7,09	0,51	5,27	0,50	5,47	0,48
verdipapirer, valuta og derivater	3,66	0,28	1,95	0,14	0,68	0,07	3,14	0,28
Andre driftskostnader	24,76	1,89	25,49	1,82	18,56	1,78	18,81	1,67
personalkostnader	12,90	0,98	13,26	0,95	9,77	0,94	10,13	0,90
Driftsresultat før tap	16,09	1,23	15,45	1,10	10,71	1,02	13,37	1,18
Tap på utlån og garantier	3,62	0,28	6,66	0,47	2,73	0,26	5,45	0,48
Resultat før skatt	12,24	0,93	8,92	0,64	8,07	0,77	8,02	0,71
Resultat etter skatt	10,90	0,83	6,26	0,45	5,60	0,54	6,20	0,55
Kjernekapitaldekning (%)	9,69		9,60		9,54		9,37	

1) Morbank, alle forretnings- og sparebanker. Utenlandske filialer er ikke inkludert

Kilde: Norges Bank

