

## 1 SAMMENDRAG

## 2 INTERNASJONALE OG NORSKE VERDIPAPIRMARKEDER

- 2.1 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder
- 2.2 De norske verdipapirmarkedene følger utviklingen internasjonalt  
Ramme: Er det amerikanske aksjemarkedet overvurdert?

## 3 FINANSIELL UTSATTHET I IKKE-FINANSIELL SEKTOR

- 3.1 Kredittutvikling og boligmarkeder
- 3.2 Finansiell utsatthet i husholdningssektoren
- 3.3 Finansiell utsatthet i foretakssektoren

## 4 FINANSIELL UTSATTHET I FINANSIELL SEKTOR

- 4.1 Konkurransesbildet i finansnæringen
- 4.2 Resultat- og balanseutviklingen i bankene  
Ramme: År 2000 forberedelser i finansiell sektor

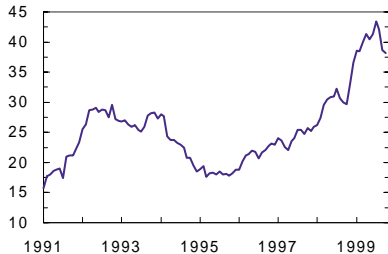
Redaksjonen avsluttet 26 november 1999

### NORGES BANKS RAPPORTER OM FINANSIELL STABILITET

I tillegg til oppgavene på det pengepolitiske området har Norges Bank som oppgave å bidra til stabilitet i finansiell sektor. Analyse av og rapportering om situasjonen i finansiell sektor er elementer i dette arbeidet. Oppgaven omfatter både analyser av utviklingen i finansinstitusjonene, i første rekke bankene, og av sammenhengen mellom makroøkonomiske utviklingstrekk og utviklingen i finansiell sektor. Analyser av den finansielle stillingen til husholdninger og foretak er viktige elementer i denne sammenheng.

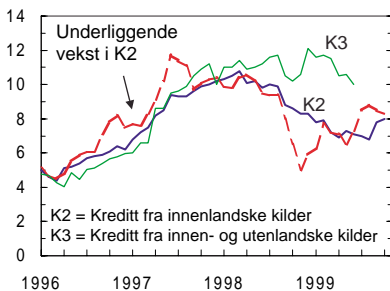
Siden 1995 har Norges Bank utarbeidet rapporter som gir en sammenfattende fremstilling av situasjonen i finansiell sektor og utsiktene fremover. Rapportene er til internt bruk, men gjøres også tilgjengelige for Finansdepartementet og Kredittilsynet. Siden 1997 har en redigert versjon av disse analysene vært publisert i Penger og Kreditt nr 2 og nr 4 under tittelen Finansielt utsyn.

**Figur 1.1** "Price/earnings"-forholdet for S&P Industrials-indeksen i USA



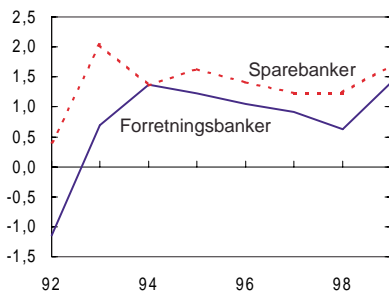
Kilde: Financial Times

**Figur 1.2** Kreditt fra innen- og utenlandske kilder. Tolvmånedersvekst og underliggende vekst (vekst siste tre mnd. omgjort til årlig rate). Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 1.3** Resultat av ordinær drift før skatt. Forretnings- og sparebanker.<sup>1</sup> Prosent av GFK



<sup>1</sup> Eksklusive filialer i utlandet

Kilde: Norges Bank

## Stemningsskifte i de internasjonale finansmarkedene

Usikkerheten i de internasjonale finansmarkedene er noe redusert det siste året. Situasjonen i de kriserammede landene i Asia er forbedret og driftsunderskudd er snudd til overskudd. Det er større usikkerhet om den videre utviklingen i Latin-Amerika. Den største usikkerheten med hensyn til finansiell stabilitet internasjonalt er fortsatt faren for et betydelig fall i det amerikanske aksjemarkedet. Også fare for uro i de internasjonale valutamarkedene, som kan utløses av stigende ubalanser i verdenshandelen, representerer et usikkerhetsmoment.

## Innenlandsk kredittvekst viser tegn til å øke igjen

Det siste året har vi gjennomgående sett en avmatning av veksten i innenlandsk kreditt, mens veksten i kreditt fra utlandet har vært høy. Veksten i samlet kreditt til publikum har holdt seg over 10 prosent. De siste månedene har det imidlertid vært tegn til økende vekst i kreditt fra innenlandske kilder igjen. Den underliggende veksten i innenlandsk kreditt har tiltatt siden slutten av fjoråret, og tolv månedersveksten var i september tilbake på nivået fra begynnelsen av 1999. Det er først og fremst bankene som har økt utlånsvæksten de siste månedene.

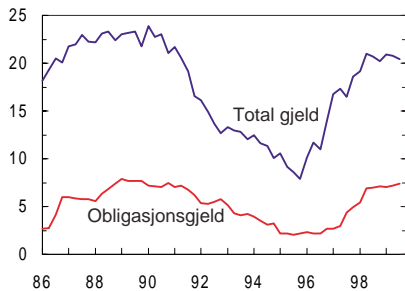
Et fallende innenlandsk rentenivå kan ha bidratt til å øke kredittterspørselen de siste månedene. Fortsatt vekst i boligprisene tyder på at det er husholdningene som opprettholder sin kredittterspørsel. Avtakende investeringer i foretakene trekker i retning av lavere kredittterspørsel. Til tross for tiltakende vekst i innenlandsk kreditt i september er det grunn til å vente en avtakende trend fremover.

## Gode resultater i bankene i inneværende år...

Både forretnings- og sparebankene har så langt i år oppnådd en markert resultatforbedring sammenliknet med tilsvarende periode i fjor. Bedringen skyldes i noen grad engangseffekter som følge av endrede regnskapsregler, men også økte inntekter som følge av utviklingen i verdipapirmarkedene. Økte netto renteinntekter og en viss reduksjon i driftskostnadene har også bidratt til resultatforbedringene. Bedringen i netto renteinntekter har først og fremst sammenheng med at rentemarginen hittil i år har ligget på et høyere nivå enn i samme periode i 1998, hovedsakelig muliggjort på grunn av renteøkningen høsten 1998.

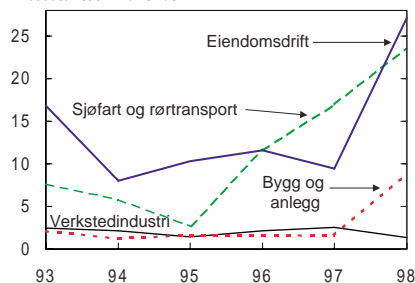
**Figur 1.4** Bankenes utenlandsgjeld i prosent av forvaltningskapitalen.

Prosent



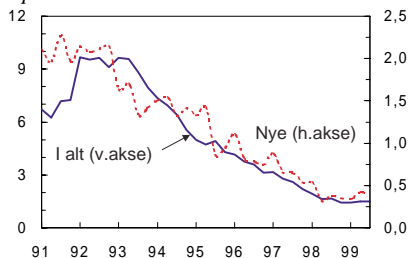
Kilde: Norges Bank

**Figur 1.5** Langsiktig gjeld i foretak med svak eller negativ egenkapital og negativ inntjening, utvalgte næringer. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

**Figur 1.6** Beholdning av brutto mislighold i alt og nye misligholdte lån siste kvartal. Forretnings- og sparebanker.<sup>1</sup> Prosent av brutto utlån



<sup>1</sup> Eksklusive filialer i utlandet

Kilde: Norges Bank

... og noe gunstigere utvikling i finansieringsstrukturen

Rentenettoen er i noen grad også påvirket av at bankenes finansieringsstruktur har hatt en gunstigere utvikling det siste halvannet året enn de tre årene forut. Den mest kortsiktige delen av utenlandsfinansieringen er redusert, mens utviklingen med stadig synkende innskuddsdekning er stoppet opp, i hvert fall midlertidig. Begge deler bidrar til å redusere likviditetsrisikoen.

*Gjeldsbetjeningsevnen hos bankenes kunder er derimot svekket, spesielt i foretakene*

Selv om rentene har falt noe i inneværende år, er rentenivået fortsatt høyere enn i 1997 og første halvdel av 1998. Rentebelastningen for husholdninger og foretak har dermed økt.

Husholdningene har generelt sett en solid finansiell stilling. Indikatorer for så vel rentebelastning som gjeldsbelastning tyder på at flertallet av husholdningene har en bedre gjeldsbetjeningsevne i dag enn tidligere på 1990-tallet, til tross for økningen i rentebelastningen det siste året. Det er først dersom arbeidsledigheten skulle øke markert, og/eller boligprisene falle kraftig, at kredittrisikoen knyttet til husholdningene vil øke.

I foretakssektoren er situasjonen annerledes. Kraftig gjeldsvekst de siste årene har økt den finansielle utsattheten. I tillegg har lønnsomheten kommet under press i flere næringer som følge av økte kostnader og skjerpet konkurranse.

Regnskapstall for 1998 viser at det var en markert økning i antall foretak med svak inntjening og svak eller negativ egenkapital, det vil si de mest risikable foretakene. Finansinstitusjonenes eksponering overfor denne typen foretak økte kraftig i 1998. Dette skyldes i første rekke at den finansielle stillingen til eksisterende lånekunder er svekket. Det kan se ut til at finansinstitusjonene er blitt noe mer forsiktige i sin kredittgivning, ettersom en mindre andel av nye lån ble gitt til foretak som klassifiseres i høyrisikogruppen i 1998 enn i 1997. Samlet sett har imidlertid kredittrisikoen til finansinstitusjonene økt.

*Likevel ingen klar økning i mislighold eller utlånstap*

Den økning vi har sett i kredittrisikoen knyttet til utlån til foretakene, har foreløpig ikke gitt noen markert økning i omfanget av misligholdte lån. Det har heller ikke vært noen vesentlig økning i bokførte tap.

*Fortsatt store utfordringer for bankene fremover*

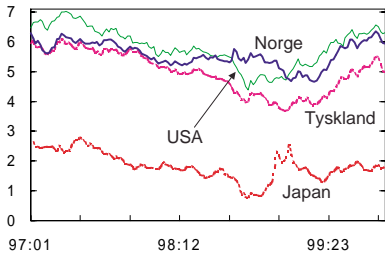
Utviklingen i bankenes inntjening og soliditet i inneværende år har bidratt til å begrense sårbarheten i finansiell sektor. Konkurransesituasjonen og mulige utviklingstrekk for bankenes marginer samt økt kredittrisiko og derav utsikter til økte tap på utlån til foretakene innebærer store utfordringer fremover. Skal bankene oppnå en inntjening som bidrar til å

opprettholde soliditeten, vil det trolig måtte iverksettes tiltak i enkelte institusjoner. Kostnadsreduksjoner og sterkere vektlegging av korrekt risikoprising synes aktuelt i den sammenheng.

Med hensyn til overgangen til år 2000 kan det ikke utelukkes at aktiviteten i deler av finansmarkedet vil være noe mindre og på enkelte områder avvike noe fra det som brukes å være tilfellet omkring årsskifter. I en egen ramme redegjøres det for hvorfor Norges Bank ikke venter at årtusenskiftet vil resultere i alvorlige forstyrrelser i det finansielle systemet.

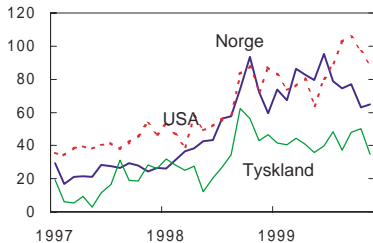
## 2 INTERNASJONALE OG NORSKE VERDIPAPIRMARKEDER

**Figur 2.1** Effektiv rente på 10 års statsobligasjoner. Uketall, jan'97 - nov'99. Prosent



Kilde: Norges Bank

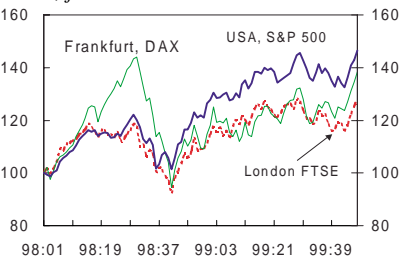
**Figur 2.2** Differanse mellom 10 års swap- og statsobligasjonsrente. Månedstill, jan'97 - nov'99. Basispunkter



Kilde: Datastream

**Figur 2.3** Aksjekursutviklingen i utvalgte land. Uketall.

Indeks, jan'98=100



Kilde: Norges Bank

### 2.1 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder

Stemningen i de internasjonale finansmarkedene har i løpet av det siste året skiftet fra frykt for global nedgangskonjunktur til bekymring for tiltakende inflasjon. Situasjonen i de kriserammede landene i Asia er forbedret, og driftsunderskudd er snudd til store overskudd. Situasjonen er mer usikker i Latin-Amerika. Svak vekst og høyere renter internasjonalt gjør det vanskelig å rette opp finansielle ubalanser i flere av landene. De største truslene mot finansiell stabilitet internasjonalt er fortsatt en mulig negativ reaksjon i det amerikanske aksjemarkedet, og muligheten for uro i de internasjonale valutamarke- dene utløst av stigende ubalanser i verdenshandelen.

#### *Renteøkning har bidratt til mer moderat aksjekursutvikling*

Økningen i det langsiktige rentenivået har vært global. Blant de store landene har rentenivået økt mest i USA og enkelte land i Eurosonen, med henholdsvis nær 2 og om lag 1,5 prosentpoeng siden bunnivåene for om lag ett år siden, jf. figur 2.1. Renteøkningen har vært klart mindre i Japan. Den tilnærmet like store renteøkningen i Europa og USA kan synes noe overraskende tatt i betraktning at de to områdene er i forskjellige faser av konjunktursyklusen. I begge områder er imidlertid veksten i kreditt til privat sektor sterk, i overkant av 10 prosent. Økningen i det langsiktige rentenivået har i mange land blitt etterfulgt av en tilstrømming i pengepolitikken. Dette synes å ha dempet inflasjonsfrykten og bidratt til lavere langsiktige renter den siste tiden.

Differansen mellom statsobligasjonsrentene og swap-rentene med tilsvarende løpetid ligger fortsatt klart over nivåene fra 1997 og første halvdel av 1998, jf. figur 2.2. Dette illustrerer at kreditt- og likviditetsrisikoen forbundet med banker, og trolig også andre ikke-statlige låntakere, fremdeles vurderes som høyere enn normalt.

Aksjemarkedene var lenge uberørt av renteoppgangen, men utover høsten falt aksjekursene i mange land, jf. figur 2.3. Den siste tiden har de økt igjen og til dels passert toppnoteringene fra siste sommer. I USA er Standard & Poor 500-indeksen tredoblet siden 1994. Det er bakgrunnen for bekymringen over hvorvidt det amerikanske aksjemarkedet er overvurdert, jf. omtale i egen ramme.

#### *Forbedring av situasjonen i Asia,...*

De kriserammede landene i Asia har gjennomført en omfattende snuoperasjon de siste 2½ årene. Devaluering av

**Tabell 2.1** Kapitalbevegelser i de asiatiske kriselandene<sup>1</sup>. Milliarder USD

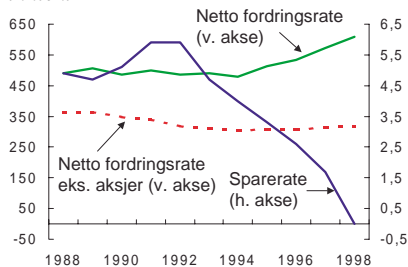
	1996	1997	1998	1999 <sup>2</sup>
Driftsunderskudd	53,4	24,3	-68,8	-49,3
Dekket ved:				
- Privat kapitalinngang	62,9	-22,1	-29,6	-18,1
- Offentlig kapitalinngang	-4,6	30,4	20,2	-4,5
- Reduksjon i reserver	-5,5	30,5	-52,1	-39,9
- Statistiske avvik	0,5	-14,5	-7,3	13,2

<sup>1</sup>) Indonesia, Thailand, Sør-Korea og Malaysia

<sup>2</sup>) Prognose

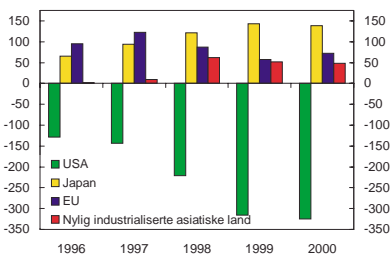
Kilde: IMF

**Figur 2.4** : Husholdningenes sparing og netto formue i USA. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Federal Reserve og Bureau of Economic Analysis

**Figur 2.5** : Driftsbalansen for utvalgte land og områder, prognoser for 1999 og 2000. Milliarder USD



Kilde: IMF

valutaene og kontraksjon i innenlandsk etterspørsel har ført til at driftsbalansen for disse landene samlet har snudd fra et underskudd på vel 50 milliarder amerikanske dollar i 1996 til et overskudd på nær 70 milliarder dollar i 1998, jf. tabell 2.1. Dette har som motstykke en nesten like stor endring i den tidligere så store private kapitalinngangen. Sammen med en stor offentlig kapitalinngang har de store driftsoverskuddene gitt rom for en betydelig oppbygging av valutareserver. IMF venter noe lavere driftsoverskudd i år og neste år som følge av den senere tids appresiering av valutaene og vekst i innenlandsk etterspørsel.

### ...men fortsatt usikkerhet om Latin-Amerika

Mens Brasil synes å ha kommet seg overraskende raskt etter krisen sist vinter, er det flere land i Latin-Amerika som sliter med høy gjeld og store løpende underskudd. Problemene i Ecuador ble i september så store at landet innstilte betjeningen av de såkalte Brady-obligasjonslånene<sup>1</sup>. Ecuador er det første land som innstiller betalingen på slike lån.

### Tegn til finansielle ubalanser i USA

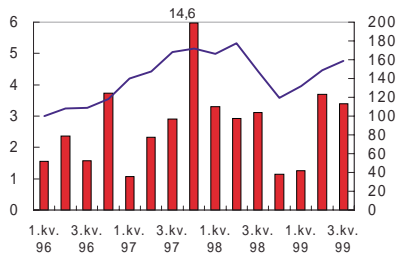
Uro i finansmarkedene oppstår ofte mot slutten av en langvarig oppgangsperiode. Overdreven optimisme fører til finansielle ubalanser og «bobler». Det er nærliggende å stille spørsmål om dette er situasjonen i amerikansk økonomi, der konjunkturoppgangen har vart siden 1991/1992.

Husholdningene i USA har opplevd en betydelig formuesøkning på grunn av den sterke aksjekursoppgangen de siste årene. Finansielle aktiva utgjør om lag 70 prosent av husholdningenes formue i USA. Selv om den finansielle stillingen er svært god, vil en tilstrekkelig kraftig nedgang i aksjekursene kunne føre til et betydelig fall i husholdningenes nettoformue. Det kan synes som om husholdningene har redusert sin sparing med bakgrunn i økt formue, jf. figur 2.4. Et fall i aksjemarkedet vil kunne reversere dette.

Et raskt økende driftsunderskudd er den andre av USAs finansielle ubalanser, jf. figur 2.5. Det har så langt ikke vært noe problem å finansiere dette underskuddet. Dollarkursen har til tider vært svært sterk. Spørsmålet er om internasjonale investorer er villige til stadig å øke takten i oppbyggingen av sine fordringer i amerikanske dollar. Det må de, skal den ventede økningen i USAs driftsunderskudd realiseres. Blir investorene mer skeptiske til dollaren, kan det gi et markert kursfall. Det vil igjen kunne gjøre det mer attraktivt for utlendinger å skaffe seg fordringer i dollar, og bidra til å redusere driftsunderskuddet og dermed behovet for kapitalinngang. Men det vil også gi nye inflasjonsimpulser. For å hindre en

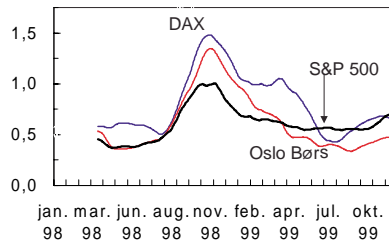
<sup>1</sup> «Brady-obligasjonslån» er verdipapirer som ble innført som et ledd i løsningen av 1980-tallets gjeldskrise i Latin-Amerika. Myndighetenes lån i banker i industriland ble gjort om til obligasjonslån som delvis var garantert av amerikanske statsobligasjoner.

**Figur 2.6** Kursutvikling og emisjoner ved Oslo Børs. Kvartalstall. Indeks, 1.kvartal 1996=100. Emisjoner i milliarder kroner. Indeks



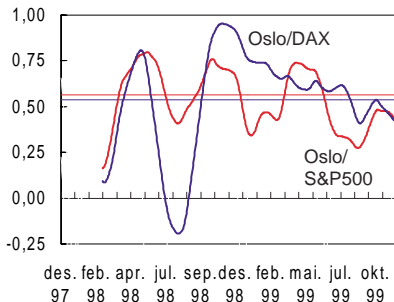
Kilde: Oslo Børs og Norges Bank

**Figur 2.7** Volatilitet på aksjekursindekser. Trendutviklingen på dagstall, des'97-okt'99



Kilde: Norges Bank

**Figur 2.8** Korrelasjon mellom Oslo Børs og aksjemarkedene i USA og Tyskland. Trendutvikling og gj.snitt for dagstall, des'97-okt'99



Kilde: Norges Bank

slik utvikling kan myndighetene sette opp renten. Det vil imidlertid kunne ha negative virkninger på aksjekursene. Slik sett kan de finansielle ubalansene begrense handlingsrommet i pengepolitikken.

## 2.2 De norske verdipapirmarkedene følger utviklingen internasjonalt

Kursutviklingen i de norske verdipapirmarkedene har så langt i år i hovedsak fortsatt med å følge den internasjonale utviklingen. Både obligasjons- og aksjekursene har økt. Totalindeksen ved Oslo Børs har fra årsskiftet og fram til utgangen av oktober steget med 23 prosent, jf. figur 2.6. Dette er langt mer enn de fleste andre europeiske børser. Denne særnorske kursoppgangen kan sannsynligvis tilskrives rentenedgangen i Norge, et moderat lønnsoppgjør og sterk økning i oljeprisen.

Omsetningsveksten for aksjene på Oslo Børs har vært rekordstor hittil i år, og omsetningen ligger nærmere 26 prosent høyere enn på samme tid i fjor. Omfanget av nyemisjoner på børsen har de siste to kvartalene økt til et mer normalt nivå, jf. figur 2.6. Det synes å være en klar positiv sammenheng mellom kursutviklingen og omfanget av nyemisjoner de siste årene. Dette henger trolig sammen med at det i første rekke er de generelle fremtidsutsiktene som er avgjørende for begge disse størrelsene.

Volatiliteten i kursene i det norske aksjemarkedet, målt ved trendutviklingen<sup>2</sup>, viser at markedet har falt tilbake til normale kurssvingninger etter de store kursutslagene høsten 1998, jf. figur 2.7. Det er også tydelig at trenden i volatiliteten i det norske markedet samsvarer godt med utviklingen i både DAX- og S&P 500-indeksen.

Det har vært vanlig å anta at korrelasjonen mellom ulike aksjemarkeder øker i perioder med høy volatilitet. Korrelasjonen, målt ved en trendutvikling<sup>3</sup>, mellom Oslo Børs og det tyske og amerikanske aksjemarkedet var høy under uroen i 1998. Etter uroen har samvariasjonen mellom det norske og amerikanske markedet gradvis avtatt og ligger nå under et historisk gjennomsnitt, jf. figur 2.8. Den observerte korrelasjonen mellom Oslo Børs og både det tyske og amerikanske aksjemarkedet er høy, og dette tyder på at norske verdipapirmarkeder vil bli påvirket av internasjonal børsuro.

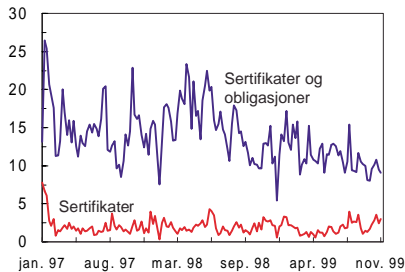
Den høye aktiviteten i aksjemarkedet har smittet over på derivatmarkedet. Der er det satt flere omsetningsrekorder den siste tiden. Stadig flere investorer tar i bruk aksjederivater for å sikre gevinster og for å ta spekulative posisjoner.

Obligasjonsmarkedet er også påvirket av de internasjonale

<sup>2</sup> Trendutviklingen er beregnet som et 90 dagers glidende gjennomsnitt over et vektet gjennomsnitt (siste observasjon tillegges størst vekt) av 20 dagers volatilitet. Volatiliteten måles som standardavviket i avkastningen på den aktuelle børsindeksen.

<sup>3</sup> Trendutviklingen er beregnet som et 90 dagers glidende gjennomsnitt over et gjennomsnitt av 60 dagers korrelasjon.

**Figur 2.9** Omsetning av sertifikater og obligasjoner på Oslo Børs. Uketall, mrd. kroner, jan. '97-nov. '99.



Kilde: Norges Bank

utviklingstrekkene. Korrelasjonen i daglige absolutte rentendringer mellom norske og henholdsvis tyske og amerikanske statsobligasjoner har variert det siste året. Samvariasjonen mellom det norske og tyske lange rentenivået har økt i 1999 og har vært sterkere enn samvariasjonen mellom det norske og amerikanske rentenivået. Omsetningen i obligasjonsmarkedet har så langt i år vært lavere enn i samme periode i fjor, jf. figur 2.9.

Selv om samvariasjonen mellom verdipapirmarkedene i Norge og andre land er relativt stor, vil de direkte konsekvensene for norske banker av en eventuell internasjonal uro være relativt beskjedne. Norske banker har liten eksponering i verdipapirmarkedene. Det er således gjennom eventuelle konsekvenser for den realøkonomiske utviklingen i Norge, og via utviklingen i de norske finansmarkedene, at uro i de internasjonale finansmarkedene vil ha størst betydning for norske finansinstitusjoner.

## Er det amerikanske aksjemarkedet overvurdert?

De siste årene har aksjekursene i USA steget betydelig, og det er fra ulike hold uttrykt bekymring for at kursene ikke har dekning i fundamentale forhold, jf. figur 1. Den tradisjonelle finansteorien sier at dagens aksjepris,  $P_t$ , skal være lik den neddiskonterte verdien av selskapets forventede fremtidige utbetaling av dividende,  $D_{t+i}^e$  ( $i \geq 0$ ):

$$P_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_{t+i}^e}{(1 + \rho_t)^i} \quad (1)$$

der  $\rho_t$  uttrykker ex-ante realkostnaden på egenkapital basert på den informasjonen som er tilgjengelig på tidspunkt  $t$ . Antar vi at forventet dividende vokser med en rate,  $g_t^e$ , slik at  $D_{t+i+1}^e = (1 + g_t^e) D_{t+i}^e$  ( $i \geq 0$ )<sup>1</sup>, vil (1) være lik:

$$P_t = D_t \sum_{i=1}^{\infty} \left( \frac{1 + g_t^e}{1 + \rho_t} \right)^i \quad (2)$$

Ved å bruke formelen for summen av en uendelig geometrisk rekke kan dette skrives som<sup>2</sup>:

$$\frac{P_t}{D_t} = \frac{(1 + g_t^e)}{(r_t + e) - g_t^e} \quad (3)$$

Vi har uttrykt realkostnaden på egenkapital på tidspunkt  $t$  som  $r_t + e$ , der  $r_t$  er ex-ante realrente på 10-års statsobligasjoner<sup>3</sup> og  $e$  er en konstant

risikopremie som markedet krever for å sitte med aksjer fremfor kontanter eller sikre innskudd i form av statspapirer (antatt å være på 6 prosent<sup>4</sup>). Videre i denne ligningen er pris-dividende raten ( $P_t/D_t$ ) uttrykt ved den inverse av den effektive avkastningen på Standard & Poor 500 (S&P 500) indeksen<sup>5</sup>. Ut fra ligningen kan den sterke aksjekursstigningen ( $P_t/D_t$ ) på 1990-tallet tenkes å ha en bakgrunn i (i) økt forventet fremtidig realvekst i dividendeutbetalingene, (ii) lavere realrenter eller (iii) lavere risikopremier til aktørene.

I figur 2 er forventet realvekst i avkastningen for perioden januar 1988 til september 1999 i S&P 500-indeksen ( $g_t^e$  i ligning (3) der ligningen er løst mhp.  $g_t^e$ ) vist sammen med ex-ante realrenten på

1) Forventet fremtidig avkastningsrate,  $g_t^e$ , antas å være konstant ved alle tidspunkt  $t$  hvor neddiskontering foretas. Dette er en tilnærming som forenkler analysen.

2) For at den geometriske rekken skal konvergere må uttrykket  $(1 + g_t^e)/(1 + \rho_t)$  være mindre enn 1, det vil si at  $1 + \rho_t > 1 + g_t^e$ .

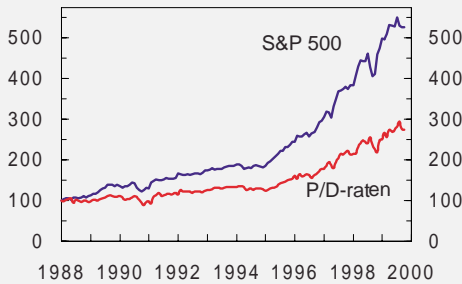
3) Den månedlige langsiktige ex-ante realrenten,  $r_t$ , fremkommer fra uttrykket  $(1 + i_t) = (1 + r_t)(1 + \pi_t)$ , der  $i_t$  er den effektive renten på 10 års statsobligasjoner (risikofri rente) og  $\pi_t$  er gjennomsnittlig forventet inflasjon i den neste perioden. Det antas at aktørene tror fremtidig inflasjon vil være lik inflasjonen i den siste tolv måneders perioden (adaptive forventninger).

4) Se Cerisola, M. og S. Dunaway (1999), "Recent Developments in U.S. Stock Prices", mimeo, IMF. Dette arbeidet benytter en 6 prosent risikopremie basert på tidligere akademiske studier.

5) Den effektive avkastningen på S&P 500-indeksen er hentet fra Datastream.

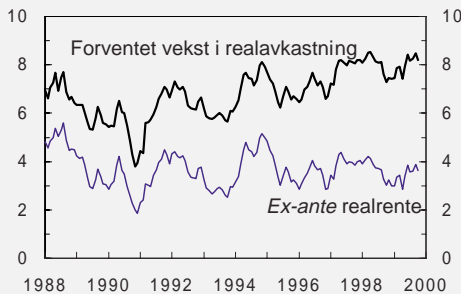


**Figur 1** Utviklingen i S&P 500 indeksen og pris/dividende raten. Månedstall, indeks jan '88=100



Kilder: Datastream og Norges Bank

**Figur 2** Forventet vekst i realavkastningen og ex-ante realrente. Månedstall, jan '88-okt '99. Prosent



Kilder: Datastream og Norges Bank

10-års statsobligasjoner. Vi ser at realrenten ikke kan forklare kursoppgangen de siste årene. Veksten i  $P_t/D_t$  på 1990-tallet må således forklares ut fra lavere risikopremie, økt realvekst i fremtidig dividendeutbetaling eller begge deler. Dersom vi antar konstant risikopremie gjennom hele perioden, slik det er gjort i figuren, er det en stadig oppjustering av realveksten i dividendeutbetalingene som har drevet aksjekursene opp til dagens historisk høye nivå.

De siste årene har amerikansk økonomi hatt en vedvarende konjunkturoppgang og gjennomgått vesentlige strukturelle endringer. Konjunktorene og de strukturelle endringene har gitt en sterk resultatvekst, noe som delvis kan lede til at forventet resultatvekst også har økt. Likevel kan overdreven optimisme ha medført at den sterke resultatveksten har ført til reelle bobler i aksje-

prisene. Investorene kan ha utviklet urealistiske forventninger om fremtidig inntjeningsvekst i selskapene.

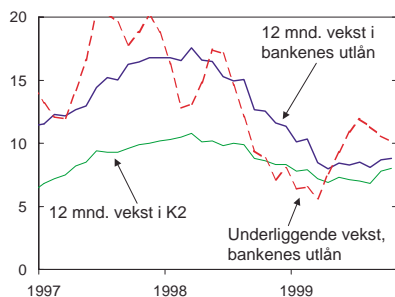
Hvis forventet vekst i realavkastningen holdes konstant lik gjennomsnittet for perioden fra midten av 1994 til oktober 1999, gir ligning (3) at risikopremien må ha falt fra 6 til nesten 2 prosent. Argumenter for et betydelig fall i risikopremien kan være at aktørene har observert at aksjer i svært lang tid har gitt høyere avkastning enn investeringer i rentepapirer, og at de derfor anser det som mindre risikofyllt å investere i aksjer enn tidligere. En annen forklaring kan være at mer av sparingen skjer gjennom institusjonelle investorer, som verdipapirfond eller forsikringselskaper, som har større diversifiseringsmuligheter enn individuelle sparere. Det kan også tenkes at vesentlig bedre informasjonstilgang om børsmarkeder har redusert usikkerheten ved aksjer, og dermed også risikopremien.

Hvis det faktisk er slik at det i første rekke er et fall risikopremien som ligger bak kursutviklingen, vil et viktig spørsmål være om fallet i risikopremien er permanent eller midlertidig. Er det midlertidig, vil et negativt sjokk, som minner investorene om at aksjekurser faktisk også kan falle, kunne føre til en betydelig økning i risikopremien.

Andre faktorer som er trukket fram for å forklare økningen i aksjekursene, er (i) sterk økning i foretakenes tilbakekjøp av egne aksjer og (ii) demografiske forhold med store kull i de årganger som vanligvis har høy langsiktig sparing. Det er også mulig at mange investorer kun har investert i aksjer for å tjene på en kursstigning, uten noen formening om hvordan aksjene er priset i forhold til foretakenes inntjening. Mange aktører har investert i aksjer, og med et begrenset tilbud på kort sikt og økt etterspørsel har aksjekursene blitt presset oppover.

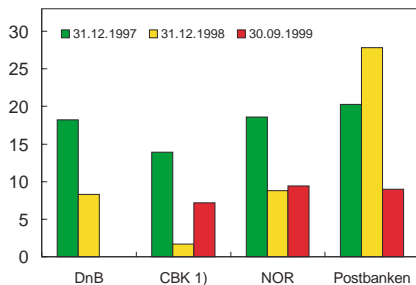
# 3 FINANSIELL UTSATTHET I IKKE-FINANSIELL SEKTOR

**Figur 3.1** Vekst i innenlandsk kreditt og bankenes utlån. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.2** Utlån i de største bankene Morbank. Tolv månedersvekst. Prosent



<sup>1)</sup> Tallene er korrigert for overføringer

Kilde: Bankenes kvartals- og årsrapporter

## 3.1 Kredittutvikling og boligmarkeder

### Tiltakende kredittvekst de siste månedene

Den underliggende veksten<sup>4</sup> i kreditt fra innenlandske kilder var i september 1999 8,7 prosent, jf. figur 1.2 i sammendraget. Dette er om lag samme veksttakt som de to foregående månedene. Den underliggende veksten har vært tiltakende siden slutten av 1998, da den var nede i 5 prosent. Tolv månedersveksten var ved utgangen av september i år 7,9 prosent, jf. figur 3.1. Dette er markert høyere enn de foregående månedene.

Utlånsveksten fra bankene har tatt seg opp de siste månedene, jf. figur 3.1. Den underliggende veksten i bankenes utlån<sup>5</sup> har de siste tre månedene vært på rundt 11 prosent. Tolv månedersveksten var i oktober 8,8 prosent<sup>6</sup>. Det er imidlertid store forskjeller mellom bankene. CBK har hatt økende utlånsvekst, mens DnB ikke har økt sine utlån det siste året, jf. figur 3.2.

Kredittveksten til foretakene har avtatt siden toppnivået i mars 1998, hvor tolv månedersveksten var om lag 20 prosent. Veksten i kreditt til foretakene er fortsatt på et høyt nivå – om lag 10 prosent ved utgangen av andre kvartal 1999. Forventninger om avtakende investeringer og svakere vekst i fastlandsøkonomien trekker i retning av en ytterligere avdemping av kredittetterspørselen fra foretakene i tiden fremover.

Husholdningene har hatt en stabil kredittvekst de siste årene. I 1997 og 1998 var årsveksten på i underkant av 7 prosent. Kredittetterspørselen fra husholdningene ventes å avta de kommende årene, primært som følge av forventninger om svakere lønnsvekst og noe stigende arbeidsledighet. Dette vil redusere veksten i disponibel inntekt og dermed kredittetterspørselen. Faktorer som trekker i motsatt retning, er et eventuelt fortsatt økende boligprisnivå og forventninger om ytterligere reduksjoner i rentenivået.

### Fortsatt kraftig vekst i boligprisene

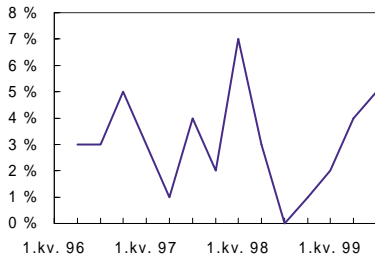
Utviklingen i boligmarkedet vil kunne påvirke så vel fremtidig etterspørsel etter kreditt som bankenes vilje til å tilby kreditt.

<sup>4</sup> Underliggende vekst er definert som vekst siste tremånedersperiode mot foregående tremånedersperiode, omregnet til årlig rate.

<sup>5</sup> Analyser har vist at det ikke er noe entydig sesongmønster i bankutlån. Den underliggende veksten er derfor beregnet på bakgrunn av faktiske tall.

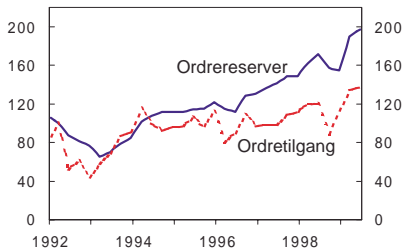
<sup>6</sup> Tallene er justert for overføringen av en utlånsportefølje på 17 milliarder kroner fra BNbank til BNkreditt i desember 1998, og en portefølje på 5 milliarder kroner fra Norgeskreditt til Kreditkassen i september 1999.

**Figur 3.3 Bruktboligpris. Hele landet. Sesongjustert endring fra forrige kvartal. Prosent**



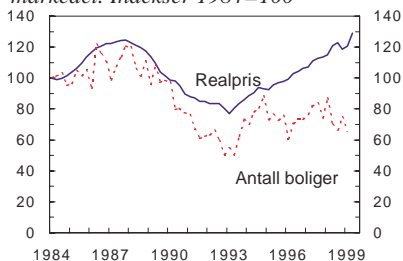
Kilde: NEF og ECON

**Figur 3.4 Ordresituasjonen innenfor boligbygging. Sesongjusterte volumindekser. Indeks, mar'92 = 100**



Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Finansdepartementet

**Figur 3.5 Igangsetting av boliger og realpris på boliger i annenhåndsmarkedet. Indekser 1984=100**



Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Finansdepartementet

Boligprisene vil også være av betydning for verdien av bankenes pant. Boligmarkedet vil først og fremst representere et problem for bankene dersom boligprisene stiger langt over en likevektspris. I en slik situasjon vil den potensielle fallhøyden for prisene være stor, og (uforutsette) endringer i andre økonomiske faktorer, som for eksempel rentenivå, skatteregler, lønnsutvikling og arbeidsledighet, vil kunne føre til en kraftig reduksjon i prisene. Når bankenes pantesikkerhet faller i verdi, vil risikoen for tap øke.

Bruktboligprisene har økt med rundt 8 prosent i året siden 1994, og har fortsatt å stige også gjennom 1999. Fra tredje kvartal 1998 til tredje kvartal 1999 økte bruktboligprisene med 13 prosent for landet som helhet ifølge tall fra ECON/NEF<sup>7</sup>. Økningen fra andre til tredje kvartal i år var fortsatt høy, med en vekst på 5 prosent korrigert for sesongvariasjoner, jf. figur 3.3.

Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at tilgangen av nye ordre for bygging av boliger har økt kraftig igjen i 1999, etter et markert fall høsten 1998, jf. figur 3.4. Ordrereservene har hatt en tilsvarende utvikling. Utviklingen i ordresituasjonen, avtakende kapasitetsproblemer innenfor bygge- og anleggsbransjen og fortsatt økende priser som bedrer lønnsomheten ved nybygging, er forhold som gjør at det kan forventes høy igangsetting av nye boliger gjennom resten av 1999 og neste år. Det vil imidlertid ta tid før dette får særlig effekt på boligprisene.

Inntektsveksten i husholdningene (jf. avsnitt 3.2) og den lave nybyggingen de senere årene kan bidra til å forklare den sterke prisutviklingen i boligmarkedet, jf. figur 3.5. Fremover forventer vi lavere inntektsvekst, svakt økende arbeidsledighet og økt nybygging - alle faktorer som trekker i retning av lavere vekst i boligprisene. Dersom boligprisene likevel fortsetter å stige i samme takt som i de siste årene, er det fare for at det vil bygges opp ubalansert i boligmarkedet.

## 3.2 Finansiell utsatthet i husholdningssektoren

### *Veksten i disponibel inntekt er fortsatt sterk*

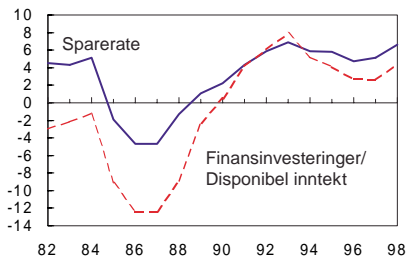
Husholdningenes disponible inntekter har økt sterkt de siste årene. Dette kan i vesentlig grad tilskrives veksten i lønnsinntektene. På grunn av svakere økonomisk utvikling i 1999 forventes veksten i lønnsinntektene å avta. Samlet sett ligger det likevel an til at veksten i disponibel realinntekt i 1999 vil være sterk.

### *Husholdningenes sparing har økt nettofinansfordringene,...*

Veksten i disponible realinntekter har gitt husholdningene økt økonomisk handlingsrom og bedret finansiell stilling. Både

<sup>7</sup> ECON Senter for økonomisk analyse og Norges Eiendomsmeglerforbund.

**Figur 3.6** Husholdningenes sparerate og nettofinansinvesteringer i prosent av disponibel inntekt. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

spareraten og nettofinansinvesteringene har vært positive på hele 1990-tallet, jf. figur 3.6. I 1998 økte både spareraten og andelen anvendt til å investere i finansobjekter og nedbetale gjeld som følge av usikkerhet om den økonomiske utviklingen.

*... men utviklingen i verdipapirmarkedene er usikker*

Foruten netto finansinvesteringer vil husholdningenes finansielle stilling også avhenge av endringer i markedsverdien på aksjer og andre verdipapirer (omvurderinger), jf. figur 3.7. Figuren viser at omvurderinger har bidratt til å bedre husholdningenes finansielle stilling på hele 1990-tallet fram til 1998, da aksjekursfallet i andre halvår 1998 gav så store negative omvurderinger at nettofordringene var lavere ved utgangen av 1998 enn ved utgangen av 1997 - til tross for positive netto finansinvesteringer. Omvurderinger har hittil i år bidratt til å øke nettofinansfordringene.

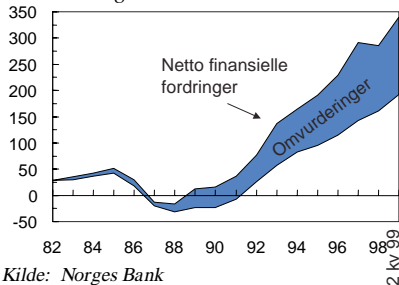
### Endringer i sammensetningen av husholdningenes finansielle investeringer

Utviklingen i løpet av andre halvdel av 1998 fikk også stor betydning for husholdningenes valg av investeringsobjekter. Fra å investere i verdipapirer for i overkant av 30 milliarder kroner i 1997, ble investeringene i verdipapirer redusert til 19 milliarder kroner i 1998, jf. figur 3.8. Finansinvesteringene i verdipapirer i første halvår 1999 er også noe lavere enn i samme periode i 1998.

Bankinnskuddenes andel av husholdningenes samlede bruttofordringer har jevnt over sunket i flere år. Utviklingen fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 representerer et viktig unntak. I denne perioden økte bankinnskuddene nominelt med hele 6,9 prosent. Utviklingen viser at uro i verdipapirmarkedet kan få stor betydning for investeringsvalgene. På lang sikt har likevel verdipapirfond vist seg å gi høy avkastning, og det forventes at sparing i verdipapirfond vil øke fremover på bekostning av bankinnskudd. Dette vil få betydning for bankenes finansieringskostnader, siden en større del av bankenes aktiviteter vil måtte finansieres med alternativer til kundeinnskudd, jf. omtalen i kapittel 4.

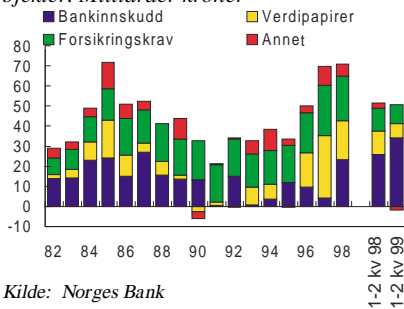
Selv om den finansielle stillingen til husholdningene samlet sett er sterk, er det store forskjeller blant husholdningene. Verdipapirene har de senere årene bidratt til økte nettofordringer, men disse er svært skjevt fordelt mellom husholdningene. Forsikringskravene utgjør i overkant av 1/3 av bruttofordringene, men disse er lite likvide. Dersom forsikringskrav og verdipapirer holdes utenom, har husholdningene netto gjeld. Gjelden beløp seg til 269 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 1999. Dette er i all hovedsak rentebærende gjeld. Uventede skift i forhold som rentenivå eller arbeidsledighet kan derfor få stor betydning for den enkelte husholdnings økonomiske situasjon.

**Figur 3.7** Husholdningenes netto finansielle fordringer og herav akkumulerte omvurderinger. Milliarder kroner



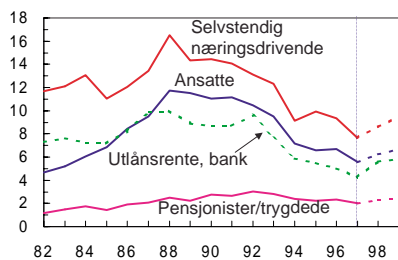
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.8** Husholdningenes brutto finansinvesteringer i ulike fordringsobjekter. Milliarder kroner



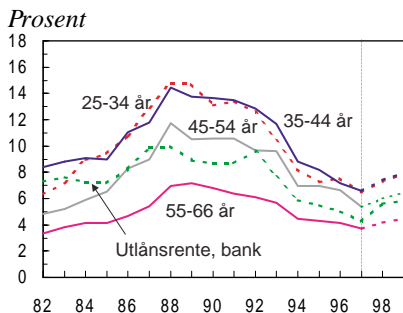
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.9** Renteutgifter (etter skatt) i prosent av kontantinntekt etter sosioøkonomisk gruppe. 1998 og 1999 er anslag. Nominell utlånsrente i bank etter skatt. Prosent



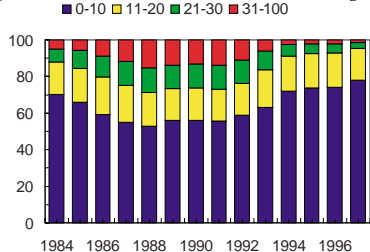
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.10** Renteutgifter (etter skatt) i prosent av kontantinntekt etter aldersgrupper. 1998 og 1999 er anslag. Nominell utlånsrente i bank etter skatt. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.11** Andel husholdninger etter forholdet mellom renteutgifter (før skatt) og kontantinntekt. Prosentvis fordeling



Kilde: Norges Bank

## Rentebelastningen er forskjellig for ulike husholdningsgrupper

Erfaringene fra bankkrisen viste at høy gjelds- og rentebelastning i husholdningene bidro til høye mislighold i bankene.

Renteutgifter i prosent av kontantinntekt<sup>8</sup> kan derfor brukes som en indikator for husholdningenes finansielle utsatthet. Figur 3.9 og 3.10 viser hvor stor andel av husholdningenes kontantinntekt som går med til å dekke brutto renteutgifter (etter skatt). I figur 3.9 er husholdningene delt inn i grupper etter hovedinntektstakers sosioøkonomiske status, og i figur 3.10 etter hovedinntektstakers alder. Tallmaterialet baserer seg på Statistisk sentralbyrås årlige innteks- og formuesundersøkelser, som strekker seg fram til og med 1997. I hele den perioden som er dekket i dette tallmaterialet, er rentebelastningen størst for selvstendig næringsdrivende og minst for trygdede og pensjonister.

Figur 3.9 viser videre at det over tid er en nær sammenheng mellom den gjennomsnittlige utlånsrenten i bank og rentebelastningen for de ansatte og selvstendig næringsdrivende. Dette tyder på at det er en nær sammenheng mellom utviklingen i kontantinntekt og rentebærende gjeld, og at en gjennomsnittshusholdning tilpasser seg slik at dette forholdet grovt sett blir det samme over tid, uavhengig av det korte rentenivået. Rentebelastningen vil imidlertid være forskjellig for ulike aldersgrupper, og størst for husholdninger i etableringsfasen da gjelden normalt er på sitt høyeste. På lengre sikt vil aldersfordelingen i befolkningen derfor ha stor betydning for husholdningenes gjennomsnittlige rentebelastning.

Økningen i antall fastrenteavtaler fra slutten av 1998 kan ha bidratt til at endringer i den korte renten vil få mindre betydning for husholdningenes disponible inntekter i årene fremover<sup>9</sup>. I så fall har dette isolert sett redusert den finansielle utsattheten i husholdningssektoren.

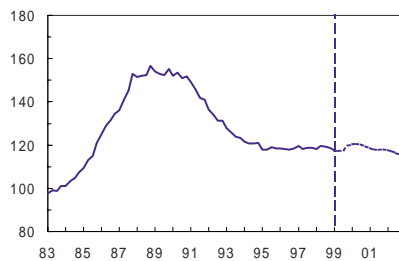
Figur 3.11 viser hvordan husholdningene fordeler seg etter størrelsen på rentebelastningen. I løpet av 1990-tallet har andelen husholdninger med rentebelastning over 20 prosent stadig avtatt, mens andelen med rentebelastning opp til 10 prosent har økt. Dette indikerer lavere finansiell utsatthet i husholdningene.

Våre beregninger tyder på at andelen husholdninger med rentebelastning over 30 prosent økte igjen fra 1998 som følge av økningen i rentenivået. Forventninger om en svakere økonomisk utvikling fremover tilsier at andelen vil holde seg på et høyere

<sup>8</sup> Kontantinntekt defineres her som disponibel inntekt + formuesutgifter – fremmede renter. Fremmede renter er illikvide før livsforsikringen utbetales, og holdes derfor utenom ved beregning av kontantinntekt.

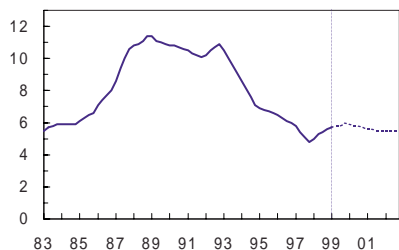
<sup>9</sup> Statens lånekasse for utdanning opplyser at 211 000 kunder, det vil si om lag halvparten av kundene, valgte å inngå fastrenteavtale fra 1. juli 1999. I Husbanken økte antall fastrenteavtaler kraftig mot slutten av 1998 og begynnelsen av 1999. Om lag 87 000 lån, vel halvparten av lånene, er nå inngått med fast rente i Husbanken. I Kredittilsynets boliglånsundersøkelse for 1999 opplyses det at 13 prosent av bankenes nye utlån til boligformål ble inngått som fastrenteavtaler. Året før var prosentandelen på ½ prosent. Undersøkelsen var basert på 13 forretningsbanker og 16 sparebanker. Basert på en egen spørreundersøkelse opplyser Dagens Næringsliv (28. oktober 1999) at andelen fastrenteavtaler har økt i enkelte finansinstitusjoner.

**Figur 3.12** Brutto lånegjeld som andel av disponibel inntekt. 4 kv. glidende gj.sn. Husholdningssektoren. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.13** Renteutgifter i prosent av kontantinntekt. Husholdningssektoren. 4 kv. glidende gj.sn. Prosent



Kilde: Norges Bank

nivå også de nærmeste årene. Dette innebærer isolert sett at risikoen for tap knyttet til husholdningssektoren har økt noe. En indikasjon på dette er at antall personlige konkurser økte med 8,1 prosent de tre første kvartalene i år i forhold til samme periode i fjor.

*Fremskrivninger<sup>10</sup> viser at husholdningenes gjeldsbetjeningsevne samlet sett vil være god i årene fremover*

Den sterke oppgangen siden 1992 er nå blitt avløst av en periode med svakere vekst. Veksten i fastlandsøkonomien forventes å bli lav både inneværende år og neste år, for så å ta seg opp igjen i 2001. Husholdningenes disponible realinntekter forventes å øke med om lag 2 ¼ prosent inneværende år og med om lag ¼ prosent neste år.

Figur 3.12 viser at brutto lån som andel av disponibel inntekt også i årene fremover forventes å være lav. Husholdningenes lån som andel av disponibel inntekt øker svakt som følge av den høye låneveksten i 1998 og 1999, men vil mot slutten av fremskrivningsperioden kunne avta ned mot 115 prosent.

Selv om veksten i husholdningenes nominelle kontantinntekter halveres fra 2000, vil forutsetninger om lavere renter og lavere lånevekst redusere rentebelastningen, jf. figur 3.13. Mot slutten av fremskrivningsperioden vil veksten i husholdningenes kontantinntekt øke igjen, og dette vil bidra til å redusere rentebelastningen ytterligere. De tekniske renteforutsetningene innebærer at renten er noe høyere enn det som ble lagt til grunn i Finansielt utsyn 99/1. Indikatoren er historisk sett likevel meget lav.

### 3.3 Finansiell utsatthet i foretakssektoren

Den sterke gjeldsveksten i foretakene de siste årene har, i kombinasjon med en svakere finansiell utvikling i deler av foretakssektoren, bidratt til at finansinstitusjonene må påregne økte utlånstap i tiden fremover. Det er spesielt utviklingen innenfor næringene eiendomsdrift, sjøfart og rørtransport, samt bygg og anlegg som er bekymringsfull. En betydelig andel av den langsiktige gjelden i disse næringene innehas nå av foretak som er spesielt risikoutsatte.

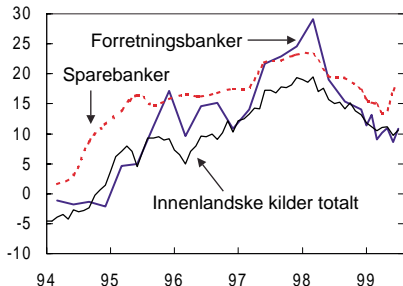
Deler av norsk industri, spesielt skipsverfts- og offshoreindustrien, rapporterer om svakere ordreinngang, økt konkurranse fra utlandet, samt redusert kapasitetsutnyttning. En svak utvikling i industrien kan få negative konsekvenser for blant annet underleverandører og tjenesteytende næringer.

#### *Utviklingstrekk i foretakssektoren*

Fra 1993 og fram til 1998 hadde norske foretak en betydelig vekst i aktivitetsnivået, med tilhørende høyt investeringsnivå

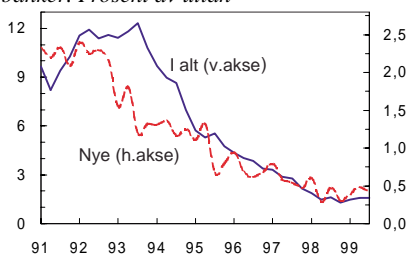
<sup>10</sup> Fremskrivningene er basert på Norges Banks makroøkonomiske modell Rimini. Forutsetningene om renteutviklingen – hvor det legges til grunn at rentene følger markedets forventninger slik disse avspeiles i terminrentene – og om den økonomiske utviklingen, er som i Inflasjonsrapport 1999/3.

**Figur 3.14** Utlån til private foretak. Tolv månedersvekst. Prosent



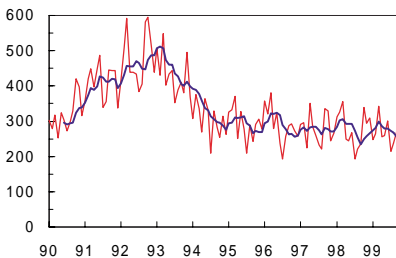
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.15** Beholdning av brutto misligholdt i alt og nye misligholdte lån siste kvartal. Foretakenes lån fra private banker. Prosent av utlån



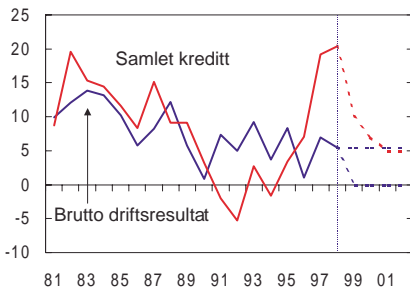
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.16** Antall konkurser per måned. Faktisk og trend (6 mnd glidende gjennomsnitt)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 3.17** Vekst i samlet kreditt fra innen- og utenlandske kilder og brutto driftsresultat. Foretak. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

og store gjeldsoptak, jf. figur 3.14. Gjeldsveksten er redusert det siste året, men den høye kredittveksten i årene fram til 1998 har ført til økt gjeldsbelastning i foretakene. Dette stiller større krav til fremtidig inntjening.

Vi venter at foretakenes finansielle stilling vil svekkes de nærmeste årene som følge av en periode med lav vekst i fastlandsøkonomien. Et fall i investeringene vil trolig føre til en ytterligere nedgang i foretakenes kredittvekst de neste årene.

De siste årene har tapene på utlån til foretakssektoren ligget på et historisk sett svært lavt nivå. Redusert inntjening i foretakene vil føre til økt risiko for mislighold av lån.

Utviklingen i de tre første kvartalene i 1999 viser kun en svak økning i nye misligholdte lån og totale misligholdte lån fra forretnings- og sparebankene til foretakene, jf. figur 3.15. Totale misligholdte lån fra forretnings- og sparebanker til foretakssektoren var i tredje kvartal 1999 på 1,6 prosent av brutto utlån – det samme som i tredje kvartal 1998.

Tall for foretaks konkurser hittil i 1999 viser, i likhet med tall for misligholdte lån, et stabilt nivå, jf. figur 3.16.

Næringen bygg og anlegg hadde imidlertid flere konkurser de tre første kvartalene i år enn i samme periode i fjor. De siste årene har hovedtyngden av konkursene rammet små selskaper med lav omsetning og få ansatte. Så langt i 1999 har det vært en dreining mot at en høyere andel av konkursene gjelder større bedrifter. Antall sysselsatte i de konkursrammede bedriftene var 45 prosent høyere i de tre første kvartalene i 1999 enn i samme periode i 1998.

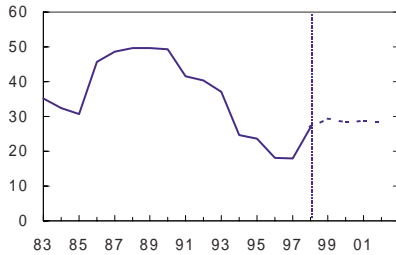
Utviklingen i foretakenes inntjening vil være avgjørende for om omfanget av misligholdte lån øker. Figur 3.17 viser utviklingen i foretakenes samlede kredittopptak fra innen- og utenlandske kilder, samt utviklingen i brutto driftsresultat. Figuren viser at kredittveksten de siste årene har vært høyere enn veksten i driftsresultatene. Dette har ført til at foretakenes gjeldsbelastning har økt. Selv om vi venter at kredittveksten vil avta i tiden fremover, vil gjeldsbelastningen fortsatt kunne øke ettersom den ventede konjunkturavmatningen trolig vil føre til svekket inntjening i foretakene. Dette er illustrert i figuren ved to scenarier, ett hvor driftsresultatene de nærmeste årene vokser i takt med utviklingen i 1998, og ett med nullvekst. Den relativt lange perioden med høyere gjeldsvekst enn vekst i driftsresultatene innebærer en fortsatt økning i risikoen forbundet med lån til foretakene.

Rentebelastningen til foretakene, det vil si forholdet mellom renteutgifter og kontantoverskudd<sup>11</sup>, har steget markert fra 1997 og fram til i dag, jf. figur 3.18. Ifølge våre beregninger vil rentebelastningen flate ut og ligge stabilt i underkant av 30 prosent i årene fremover<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Kontantoverskuddet er definert ved bruttoprodukt pluss finansinntekter fratrukket lønnskostnader og skatt.

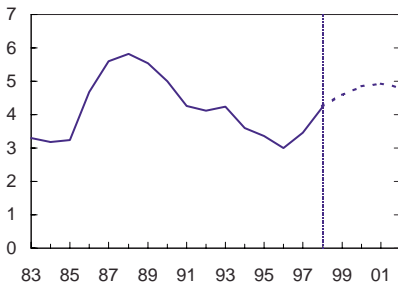
<sup>12</sup> Fremskrivningene er basert på det realøkonomiske bildet i Inflasjonsrapport 1999/3. I tillegg har en innarbeidet anslag på foretakenes kredittutvikling.

**Figur 3.18** Renteutgifter i prosent av kontantoverskudd. Private ikke-finansielle foretak. Prosent



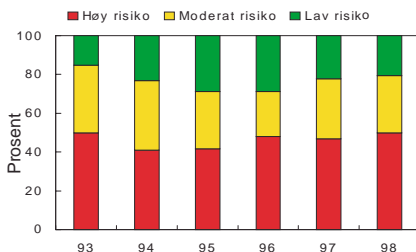
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.19** Rentebærende gjeld som andel av kontantoverskuddet ekskl. renteutgifter. Private ikke-finansielle foretak



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.20** Risikoklassifisering av langsiktig gjeld og kassakredittgjeld. Alle foretak. Prosent



Kilde: Norges Bank

Gjeldsraten til foretakene – forholdet mellom rentebærende gjeld og kontantoverskudd fratrukket renteutgifter – har økt sammenhengende de siste årene, jf. figur 3.19. Basert på de samme forutsetninger som ovenfor, vil gjeldsraten stige ytterligere i perioden fram mot 2002, til i underkant av 5. En så høy gjeldsbelastning i foretakssektoren har ikke forekommet siden slutten av 1980-tallet, da andelen lå opp mot 6 og finansinstitusjonene etter hvert måtte ta store tap.

Hvis kredittveksten de neste 2-3 årene, i strid med de forutsetningene vi har lagt til grunn, opprettholdes på dagens nivå, vil gjeldsbelastningen forverre seg ytterligere og tapsrisikoen øke tilsvarende.

### Risikoklassifisering av enkeltforetak

Norges Bank har utviklet en modell for risikoklassifisering av enkeltforetak med utgangspunkt i rapporterte regnskapstall. Ved hjelp av denne modellen kan en blant annet kartlegge risikoprofilen på finansinstitusjonenes utlån til foretakene. Her benytter vi modellen til å se på foretakene samlet sett og til å vurdere enkelte næringer nærmere.

### Svekket lønnsomhet, økt kredittvekst og økt rentebelastning...

Foretakenes<sup>13</sup> samlede ordinære driftsresultat økte med 16 prosent fra 1996 til 1997, mens det falt med 1 prosent fra 1997 til 1998. De samme selskapene hadde en vekst i samlet omsetning på 9 prosent fra 1996 til 1997. Ett år senere var veksten redusert til 5 prosent.

Foretakene har hatt et høyt aktivitetsnivå gjennom deler av 1990-tallet, og en stor del av aktivitetsveksten er finansiert ved opptak av langsiktig gjeld. I nominelle størrelser økte gjelden fra 329 milliarder kroner i 1994 til 524 milliarder kroner i 1998, noe som tilsvarer en økning på 60 prosent i løpet av 4 år. Hvis en i tillegg inkluderer kassakreditter, var gjelden på 561 milliarder kroner ved utgangen av 1998.

Som tidligere nevnt har rentebelastningen i foretakene økt markert de siste årene. Ifølge regnskapsdataene økte andelen av foretakenes overskudd som har gått med til å dekke rentekostnader fra 12 prosent i 1996 til 17 prosent i 1998. Selv om nivået i 1998 er lavere enn tidlig på 1990-tallet, medfører økningen en betydelig merbelastning i forhold til foretakenes inntjening.

### ... fører til økt risiko for utlånstap

Finansinstitusjonenes tapsutsikter avhenger i stor grad av størrelsen på gjelden til de svakeste foretakene. De siste årene har den finansielle stillingen til foretak som har gjeld stadig blitt svekket. I 1998 var 50 prosent av foretakenes langsiktige

<sup>13</sup> Omsetnings- og lønnsomhetsutviklingen er vurdert kun for de foretakene som leverte regnskap for alle årene fra 1996 til 1998.



## Norges Banks modell for risikoklassifisering

Analysen av risiko knyttet til foretakenes gjeld er basert på regnskapstall for alle norske aksjeselskap som rapporterer til Brønnøysundregistrene. Foretak innenfor finansnæringen og olje- og gassutvinning er utelatt fra analysen.

Hvert enkelt foretak tilordnes en risikoklasse med utgangspunkt i regnskapsstørrelser som måler inntjening, soliditet og likviditet.

Det opereres med tre risikokategorier, se nedenfor. Den grønne ruten representerer foretak med lav risiko, de gule moderat risiko, og de røde rutene representerer foretak med høy risiko. Høyrisikogruppen er i enkelte deler av rapporten avgrenset til foretak med lav og negativ egenkapitalandel og negativ inntjening.

Med utgangspunkt i risikoklassifiseringen benyttes datamaterialet til å analysere risikoen knyttet til de utlån som finansinstitusjonene har overfor foretakene.

En nærmere beskrivelse av modellen finnes i en utvidet artikkel om foretakssektoren i denne utgaven av Penger og Kreditt.

### Risikokategorier

		Inntjening		
		God	Moderat	Negativ
Soliditet	God			
	Moderat			
	Negativ			

gjeld og kassakredittgjeld knyttet til foretak som ifølge vår modell har høy tapsrisiko, jf. figur 3.20. Andelen har steget jevnt siden 1994, da den var på 41 prosent. I nominelle størrelser har gjelden i høyrisikoforetakene økt fra 142 milliarder kroner i 1994 til 280 milliarder kroner i 1998. Finansinstitusjonene har dermed en betydelig større risikoeksponering overfor foretakene nå enn for få år siden.

Den økte risikoen skyldes primært svekket inntjening i foretakene. Foretak som over tid ikke har tilstrekkelig inntjening, vil svekke sin likviditet og etter hvert få problemer med å innfri sine betalingsforpliktelser. Dette vil føre til mislighold av lån og økte tap for finansinstitusjonene.

Foretak med spesielt svak finansiell stilling, dvs. foretak med negativ kontantinntjening<sup>14</sup> og lav eller negativ egenkapitalandel, hadde i 1994 38 milliarder kroner i langsiktig gjeld og kassakreditter. Ved utgangen av 1998 hadde gjelden økt til 109 milliarder kroner, jf. figur 3.21. Disse foretakene utgjør et betydelig tapspotensiale for bankene. Selv om bankene har sikkerheter, viser tidligere erfaring at verdien av disse ofte reduseres når driften i foretakene ikke er lønnsom.

### Bankenes utlånspolitikk synes derimot å bedres

Den negative utviklingen i lånegjelden i foretakssektoren skyldes i stor grad at den finansielle stillingen til eksisterende kunder er svekket. Ved å se på risikoklassifiseringen til foretakene året før de tok opp ny gjeld, får vi en indikasjon på finansinstitusjonenes villighet til å yte lån til foretak i ulike risikoklasser. Regnskapstallene indikerer at finansinstitusjonene er blitt noe mer forsiktige i sin kredittgivning.

Fra 1995 til 1997 økte andelen ny langsiktig gjeld i foretak som året før låneopptaket hadde høy risiko, fra 31 til 41 prosent, jf. figur 3.22. I 1998 ble andelen redusert til 35 prosent. En av årsakene kan være at finansinstitusjonene er blitt mer restriktive med å gi lån til risikoutsatte foretak. I samtaler med Norges Bank har flere banker gitt uttrykk for at det er lagt vekt på å prioritere kvaliteten i porteføljen.

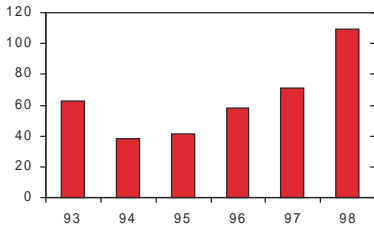
### Utviklingen innenfor ulike næringer

Enkelte næringer er tradisjonelt mer utsatt for gjeldsbetjeningsproblemer og konkurser enn andre. Dette er i første rekke næringer som er spesielt følsomme for konjunktursvingninger og hvor svingningene raskt gir seg utslag i svekket lønnsomhet og reduserte verdier på foretakenes eiendeler. Eksempler på slike næringer er eiendomsdrift, sjøfart samt bygg og anlegg.

*Eiendomsdrift.* Ved forrige bankkrise kom en stor del av bankenes tap på utlån til eiendomsforetak. Tapene kom som

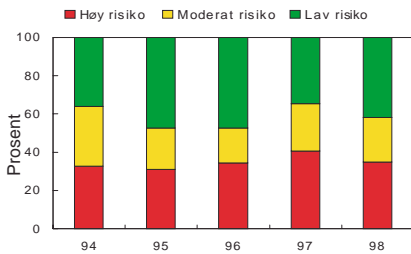
<sup>14</sup> Resultat før ekstraordinære poster, eksklusive av-/nedskrivninger, inklusive skattekostnad.

**Figur 3.21** Langsiktig gjeld og kassakredittgjeld knyttet til foretak med lav eller negativ egenkapitalandel og negativ inntjening. Alle foretak. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.22** Risikoklassifisering av ny langsiktig gjeld, målt etter foretakets risiko året før opptak av ny gjeld. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Tabell 3.1** Total langsiktig gjeld i utvalgte næringer. Milliarder kroner.

	1996	1997	1998
Eiendomsdrift	74,4	84,1	111,5
Sjøfart og rørtransport	55,9	91,7	110,7
Varehandel	39,4	43,1	45,1
Forretningsmessig tjenesteyting	11,0	18,0	20,7
Bygg og anlegg	8,9	9,9	16,8
Verkstedindustri	11,6	13,5	14,4
Nærings- og nytelsesmidler	9,2	11,7	10,3
Hotell- og restaurantdrift	7,5	7,8	8,8
Fiske og fangst	4,9	6,0	7,5
Sum utvalgte næringer <sup>1</sup>	222,8	285,8	345,8

<sup>1</sup>Foretak innenfor næringene jord- og skogbruk, kraft- og vannforskning og helse- og sosialtjenester er ikke inkludert.

Kilde: Dun & Bradstreet og Norges Bank

følge av fall i foretakenes inntjening og redusert verdi på finansinstitusjonenes pantestikkerheter.

Næringen eiendomsdrift har om lag en femtedel av den totale langsiktige gjelden i foretakssektoren, og har således stor vekt i finansinstitusjonenes utlånsporteføljer, jf. tabell 3.1. Den samlede langsiktige gjelden til eiendomsnæringen økte kraftig i 1998. Økningen var spesielt stor blant de mest risikoutsatte foretakene. Ved utgangen av året var 27 milliarder kroner, det vil si en fjerdedel av næringens samlede langsiktige gjeld, knyttet til foretak med lav eller negativ egenkapitalandel og negativ inntjening, jf. tabell 3.2.

Eiendomsforetakenes rentebelastning, målt ved medianforetakets, økte også i løpet av 1998. Finansinstitusjonenes eksponering overfor eiendomsmarkedet har med andre ord økt betydelig, i tillegg til at risikoen knyttet til næringen har økt.

Som følge av at både inntjeningen til låntakerne og pantestikkerheten til finansinstitusjonene er knyttet til ett og samme marked ved utlån til eiendomsforetak, vil utlånene til disse foretakene være spesielt utsatt ved konjunkturomslag eller et særegent prisfall i eiendomsmarkedet. Det er derfor av betydning for overvåkingen av finansiell stabilitet å følge prisutviklingen i næringseiendomsmarkedet. En kraftig prisøkning vil isolert sett gi større fallhøyde ved et eventuelt prisfall og dermed større risiko for tap for finansinstitusjonene.

Den største delen av eiendomsnæringens omsetning er knyttet til kjøp og salg av eiendom. Salgsprisene er imidlertid sterkt påvirket av utviklingen i leieprisene. Vi antar at leieprisene kan gi en tidligere indikasjon på utviklingen i eiendomsmarkedet enn salgsprisene, og fokuserer derfor her på utviklingen i leieprisene i de store byene.

Gjennomsnittlig leiepris på kontorlokaler i de største byene viser de siste årene en flat utvikling, med unntak av en svak økning i Bergen og en fortsatt økning i Oslo, jf. figur 3.23. Flere av de store aktørene i markedet er enige om at tendensen for de neste seks månedene i hovedsak er en fortsatt flat prisutvikling, men med en forventning om positiv utvikling på mellomlang sikt.

Eiendomsselskapet Eiendomsspar forventer på den annen side en betydelig økning i ferdigstillingen av arealer fra og med 2000. Dette vil, i kombinasjon med en forventet nedgang i etterspørselen etter næringseiendom, resultere i noe økt arealledighet fra og med neste år. Arealledigheten i Oslo-området er for tiden på rundt 4 prosent, og forventes å øke mot et normalnivå på 6-8 prosent.

Økningen i gjelden vi har sett i 1998, kombinert med forventningene om noe økt arealledighet de nærmeste årene og en økning i konkurshyppigheten i næringen, gjør at det er grunn til å følge utviklingen i eiendomsnæringen nøye i tiden fremover. Selv om det er lite sannsynlig at det i nær fremtid vil komme kraftige priskorreksjoner i næringseiendomsmar-

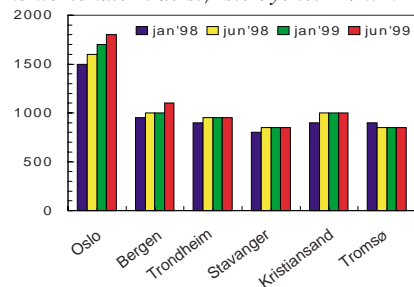
**Tabell 3.2** Langsiktig gjeld i foretak med lav eller negativ egenkapital og negativ inntjening, fordelt på utvalgte næringer. Milliarder kroner.

	1996	1997	1998
Eiendomsdrift	11,6	9,4	27,1
Sjøfart og rørtransport	11,6	17,0	23,6
Varehandel	4,9	8,2	8,3
Forretningsmessig tjenesteyting	1,9	6,6	4,2
Bygg og anlegg	1,6	1,6	8,8
Verkstedindustri	2,2	2,6	1,4
Nærings- og nytelsesmidler	1,1	2,3	0,8
Hotell- og restaurantdrift	1,4	1,3	1,6
Fiske og fangst	1,3	1,4	1,2
Sum utvalgte næringer <sup>1</sup>	37,6	50,4	77,0

<sup>1</sup>Foretak innenfor næringene jord- og skogbruk, kraft- og vannforsyning og helse- og sosialtjenester er ikke inkludert.

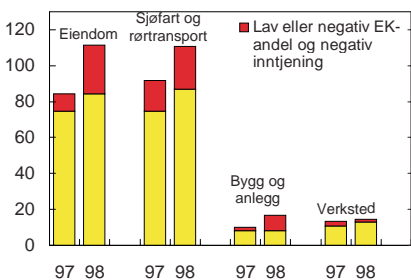
Kilde: Dun & Bradstreet og Norges Bank

**Figur 3.23** Gjennomsnittlig leiepris på kontorlokaler i de største byene. Kr/kvm



Kilde: Dagens Næringsliv

**Figur 3.24** Total langsiktig gjeld i utvalgte næringer. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

kedet, vil for eksempel en markert renteøkning eller et kraftig fall i oljeprisen kunne endre dette bildet.

**Sjøfart og rørtransport.** Datamaterialet indikerer at risikoen knyttet til finansinstitusjonenes utlån til næringen sjøfart og rørtransport også økte betydelig i løpet av 1998. Den langsiktige gjelden i foretak med lav eller negativ egenkapitalandel og negativ inntjening økte fra 17 til 24 milliarder kroner, jf. figur 3.24. Sjøfartsnæringen er både kapitalintensiv og følsom for konjunktursvingninger.

Medianforetakets inntjening i prosent av langsiktig gjeld har svekket seg hvert år siden 1994, mens rentebelastningen har økt gradvis fra 1996 og nå er på omtrent samme nivå som i 1993. Næringens totale egenkapitalandel og medianforetakets egenkapitalandel var imidlertid langt større i 1998 enn i 1993, noe som viser at foretakene generelt sett har mer kapital å tære på nå enn for få år siden.

**Bygg og anlegg.** Finansinstitusjonenes risikoeksponering har også økt betydelig innenfor næringen bygg og anlegg. Foretakene i denne næringen har tradisjonelt hatt store svingninger i inntjeningen. Næringens samlede langsiktige gjeld økte fra 10 til 17 milliarder kroner fra 1997 til 1998. Nær 9 milliarder kroner, eller 53 prosent, av den samlede langsiktige gjelden er nå i foretak med lav eller negativ egenkapitalandel og negativ inntjening, jf. figur 3.24. Den siste tids økning i antall konkurser i næringen synes å bekrefte den negative utviklingen.

**Verkstedindustrien (herunder verftsindustrien).** Den samlede langsiktige gjelden i verkstedindustrien økte marginalt fra 1997 til 1998, mens gjelden i foretak med lav eller negativ egenkapitalandel og negativ inntjening ble redusert fra 2,6 til 1,4 milliarder kroner. De andre hovedindikatorerne viste kun mindre endringer. Dersom en ser på verftsindustrien, indikerer datamaterialet at finansinstitusjonene generelt sett ikke er spesielt utsatt for tap overfor denne næringen. Regnskapstallene for 1998 fanger imidlertid ikke opp innværende års negative utvikling i deler av industrien, med blant annet tomme ordrebøker og et stort antall oppsigelser.

**Andre næringer.** Det har vært relativt små endringer innenfor næringene forretningsmessig tjenesteyting, nærings- og nytelsesmidler, fiske og fangst, varehandel og hotell- og restaurantdrift. Den samlede langsiktige gjelden i foretak med lav eller negativ egenkapitalandel og negativ inntjening ble i 1998 redusert i de tre førstnevnte næringene, mens den økte marginalt i de to sistnevnte. Endringene i de andre hovedindikatorerne var også relativt beskjedne. Det er derfor grunn til å anta at tapsutsiktene innenfor disse næringene ikke har endret seg betydelig.

## Regioner og næringer

Tabell 3.3 viser den samlede langsiktige gjelden i de mest risikoutsatte foretakene fordelt på næringer og regioner. Tabellen viser at det største tapspotensialet er knyttet til næringene eiendomsdrift, sjøfart og rørtransport, samt bygg- og anleggsvirksomhet i det sentrale østlandsområdet.

**Tabell 3.3** *Langsiktig gjeld i foretak med lav eller negativ egenkapital og negativ inntjening, fordelt på regioner og næringer. Tall for 1998, millioner kroner.*

Mill. kroner	Nord <sup>1)</sup>	Vest <sup>2)</sup>	Sør <sup>3)</sup>	Øst <sup>4)</sup>	Indre <sup>5)</sup>	Oslo/ Akershus
Eiendomsdrift	2266	1843	1743	1275	450	19548
Sjøfart og rørtransport	359	1806	2134	681	24	18619
Varehandel	791	1210	642	812	413	4391
Forretn.messig tj.yting	171	293	240	231	40	3196
Bygg og anlegg	258	284	146	109	58	7993
Verkstedindustri	116	380	247	199	309	105
Nærings- og nytelses- middelindustri	228	287	112	49	32	96
Hotell og restaurantdrift	301	224	177	156	214	564
Fiske og fangst	605	489	81	1	0	0
Sum alle næringer	5095	6816	5522	3513	1504	54512

1) Finnmark, Troms, Nordland, Nord- og Sør-Trøndelag

2) Møre og Romsdal, Sogn og Fjordane, Hordaland

3) Rogaland, Aust- og Vest-Agder

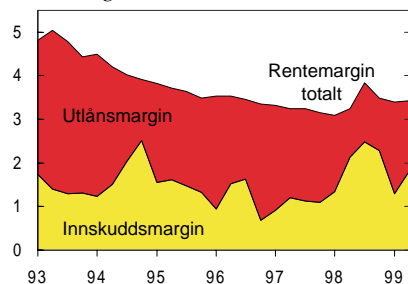
4) Vestfold, Østfold, Buskerud

5) Oppland, Hedmark, Telemark

Engasjementer innenfor fiske og fangst tilknyttet de mest risikoutsatte foretakene finnes i størst utstrekning i Nord-Norge og langs kysten i Vest-Norge. Hovedtyngden av den mest risikoutsatte gjelden innenfor verkstedsindustrien er knyttet til foretak i Vest- og Sør-Norge, mens det i størst grad finnes spesielt utsatte engasjementer innenfor hotell- og restaurantnæringen i Nord-Norge og Oslo/Akershus. Tapspotensialet innenfor disse næringene er imidlertid lite sammenliknet med eiendomsnæringen og sjøfart-/rørtransportnæringen.

## 4 FINANSIELL UTSATTHET I FINANSIELL SEKTOR

**Figur 4.1** Bankenes innskudds- og utlånsmarginer, samt total rentemargin. Prosent



Kilde: Norges Bank

### 4.1 Konkurransbildet i finansnæringen

Prisingen av produkter er vanskeligere i finansnæringen enn i mange andre næringer. Finansinstitusjonene søker å sette en pris som dekker både finansieringskostnader, administrative kostnader og risiko samt en tilfredsstillende egenkapitalavkastning. Spesielt prising av risiko er vanskelig, fordi institusjonene ikke har full informasjon. Konkurransen i finansmarkedet setter samtidig grenser for hvor høy pris den enkelte institusjon kan ta. I enkelte segmenter er lønnsomhetsmarginene svært lave på grunn av sterk konkurranse.

#### *Økt rentemargin i tilknytning til endringene i rentenivået*

Utviklingen i bankenes rentemargin<sup>15</sup> gir en indikasjon på intensiteten i konkurransen i bankmarkedet. Etter å ha falt siden begynnelsen av 1990-tallet, nådde marginen et foreløpig bunnpunkt på 3,1 prosent i første kvartal 1998, jf. figur 4.1. I forbindelse med økningen i rentenivået gjennom fjoråret steg også rentemarginen kraftig, til 3,8 prosent i tredje kvartal 1998. Etter dette har marginen falt igjen, og de tre siste kvartalene har den ligget relativt stabilt på om lag 3,4-3,5 prosent. Spørsmålet er om dette er et nytt «likevektsnivå», eller om rentemarginen vil endres i tiden fremover.

Rentemarginen kan deles opp i en innskudds- og en utlånsmargin.<sup>16</sup> Fram til inngangen av 1998 var innskuddsmarginen meget lav. I forbindelse med renteøkningene i 1998 økte innskuddsmarginen betydelig for en periode. Senere har renten i pengemarkedet falt igjen, samtidig som aksjemarkedet har utviklet seg positivt. Dette trekker i retning av at det blir mer attraktivt å investere i verdipapirmarkedene, jf. omtalen i kapittel 2. I konkurransen om sparemidlene kan derfor bankene bli nødt til å redusere innskuddsmarginen ytterligere.

Utlånsmarginen har svingt de siste kvartalene, trolig som følge av endringene i rentenivået. I tiden fremover forventer vi noe lavere etterspørsel etter kreditt, jf. omtalen i kapittel 3. Dette trekker isolert sett i retning av at finansinstitusjonene vil konkurrere noe hardere om lånekundene, og dermed vil utlånsmarginen kunne avta. Kredittrisikoen knyttet til

<sup>15</sup> Rentemarginen er definert som differansen mellom bankenes gjennomsnittlige rentesats på ikke-nullstilte utlån til og innskudd fra publikum.

<sup>16</sup> Innskuddsmarginen er definert som differansen mellom tremåneders effektiv NIBOR-rente og gjennomsnittlig rentenivå på innskudd. Utlånsmarginen er definert som differansen mellom gjennomsnittlig rente for ikke-nullstilte utlån og tremåneders effektiv NIBOR-rente.

bankenes utlån har økt, og vi venter at den vil øke ytterligere, jf. omtalen av foretakssektoren i kapittel 3.3. Dette trekker i retning av økte marginer på utlån. De realiserte tapene er imidlertid fortsatt meget moderate, og både forretnings- og sparebanker fikk et bedre resultat etter skatt de tre første kvartalene i 1999 enn i samme periode 1998, jf. kapittel 4.2. Den sterke konkurransen taler for at banknæringen som helhet ikke vil ta seg tilstrekkelig betalt for den økte kredittrisikoen før tapene kommer opp på et høyere nivå samtidig som resultatene svekkes.

### *Fortsatt sterk konkurranse om kundene*

De nordiske bankenes oppkjøp av norske banker vil neppe ha store konsekvenser for konkurransen på kort sikt. På litt lengre sikt vil imidlertid bankene trolig bruke de ervervede virksomhetene som basis for ytterligere ekspansjon i Norge. Med sine store kunnskaps- og kapitalbaser vil disse bankene bli harde konkurrenter for norske banker. De nordiske bankene vil trolig måtte benytte lave priser som en inngangsport til nye markeder, i hvert fall i deler av massemarkedet. Dette vil kunne legge press på rentemarginene.

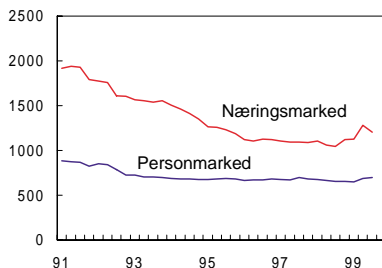
Det er foreløpig lite som tyder på at innføringen av euro har hatt betydelige konsekvenser for norske bankers konkurranseposisjon. Konsekvensene kan imidlertid bli større over tid. Euroen vil blant annet kunne forsterke eksisterende trender knyttet til økt konkurranse over landegrensene og voksende verdipapirmarkeder.

Det har vært en rekke fusjoner og oppkjøp i norsk finansnæring det siste året. Dette vil isolert sett svekke konkurransen, noe som vil kunne bidra til å dempe presset nedover på marginene. Målt ved Herfindahl-indeksen<sup>17</sup>, jf. figur 4.2, er imidlertid det norske bankmarkedet fortsatt relativt lite konsentrert og konkurransen forventes å være sterk i de fleste segmentene.

Samtidig bidrar teknologisk utvikling og nye distribusjonskanaler til å redusere inngangsbarrierene til bankmarkedet, både for nye aktører og for eksisterende aktører inn til nye deler av markedet. Dette er en sterk underliggende drivkraft i retning av økt konkurranse.

Alt i alt forventer vi at samlet rentemargin vil falle noe på kort sikt. På litt lengre sikt vil bankenes utlånstap trolig øke. I tillegg vil flere av de største bankene komme i skatteposisjon igjen. Dette vil svekke resultatene. Skal bankene oppnå en tilstrekkelig inntjening til å gi aksjonærer og grunnfondsbevisiere en tilfredsstillende avkastning på investert kapital,

**Figur 4.2** Markedskonsentrasjon. Herfindahl-indeksen for forretnings- og sparebankenes utlån'. Indeksverdi



<sup>1)</sup> I beregningene er DnB og Postbanken fusjonert fra og med utgangen av første halvår 1999.

Kilde: Norges Bank

<sup>17</sup> Herfindahl-indeksen er et konsentrasjonsmål for person- og næringslånmarkedene. Amerikanske konkurransemyndigheter betrakter et marked hvor Herfindahl-indeksen er under 1000 som lite konsentrert og et marked hvor indeksen er over 1800 som konsentrert. Med denne målestokken fremstår markedet for lån til personkunder som lite konsentrert. Indeksverdien er høyere for næringslånmarkedet, men heller ikke dette markedet kan regnes som konsentrert.

**Tabell 4.1** Resultat- og soliditetsutviklingen i forretningsbankene (morbank)<sup>1</sup>. Tre første kvartaler 1998 og 1999. Milliarder kroner og prosent av GFK

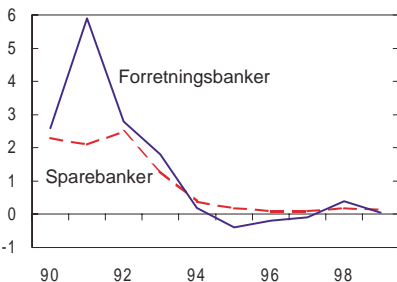
	Mrd. kroner		% av GFK	
	3.k.98	3.k.99	3.k.98	3.k.99
Rentenetto	7,4	8,3	1,92	2,00
Andre driftsinntekter	3,5	5,2	0,90	1,24
Andre driftskostnader	7,5	7,5	1,96	1,80
Driftsresultat før tap	3,3	6,0	0,87	1,44
Bokførte tap	0,5	0,2	0,12	0,04
Nedskrivning/tap				
langsiktige verdipap.	0,1	-0,4	0,02	-0,09
Resultat før skatt	2,8	6,2	0,73	1,49
Kjernekapitaldekning <sup>2</sup>	..	..	7,2	7,7

<sup>1</sup>) Morbank Norge, eksklusiv utenlandskeide filialer i Norge, norske filialer i utlandet og Postbanken

<sup>2</sup>) I prosent av beregningsgrunnlaget

Kilde: Norges Bank

**Figur 4.3** Bokførte tap i forretnings- og sparebanker<sup>1</sup>. Tap i prosent av brutto utlån til andre enn finansinstitusjoner



<sup>1</sup>) Inkl. norske bankers filialer i utlandet og utenlandske ankers datterbanker/filialer i Norge.

Kilde: Norges Bank

**Tabell 4.2** Resultat- og soliditetsutviklingen i sparebankene. Tre første kvartaler 1998 og 1999. Milliarder kroner og prosent av GFK

	Mrd. kroner		% av GFK	
	3.k.98	3.k.99	3.k.98	3.k.99
Rentenetto	7,8	9,3	2,72	2,87
Andre driftsinntekter	1,8	3,5	0,63	1,07
Andre driftskostnader	6,1	6,8	2,13	2,09
Driftsresultat før tap	3,5	6,0	1,22	1,84
Bokførte tap	0,2	0,5	0,08	0,17
Nedskrivning/tap				
langsiktige verdipap.	-0,1	-0,4	-0,04	-0,11
Resultat før skatt	3,4	5,8	1,18	1,79
Kjernekapitaldekning <sup>1</sup>	..	..	10,5	10,3

<sup>1</sup>) I prosent av beregningsgrunnlaget

Kilde: Norges Bank

vil de trolig måtte iverksette tiltak. Kostnadsreduksjoner og økte rentemarginer kan være aktuelle i den sammenheng.

## 4.2 Resultat- og balanseutviklingen i bankene

### Positiv resultatutvikling de tre første kvartalene i 1999

Forretningsbankenes<sup>18</sup> resultat av ordinær drift før skatt var betydelig bedre de tre første kvartalene i 1999 enn i samme periode i 1998, både målt i kroner og som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK), jf. tabell 4.1. Årsaken var i første rekke en markert økning i andre driftsinntekter som følge av den positive markedsutviklingen de tre første kvartalene i år. Bedringen i andre driftsinntekter har også sammenheng med nye regnskapsregler. En bedring i rentenettoen og en nedgang i andre driftskostnader (som andel av GFK) bidro også til det gode resultatet. Bokførte tap var etter tre kvartaler i år fortsatt på et svært lavt nivå, i motsetning til i fjor, da tapene økte kraftig i tredje kvartal, jf. figur 4.3.

Bedringen i rentenettoen har først og fremst sammenheng med at rentemarginen ligger på et høyere nivå nå enn for ett år siden, jf. figur 4.1 og omtale av utviklingen i rentemarginen i kapittel 4.1. Rentenettoen er også påvirket av en positiv utvikling i balansesammensetningen. Kundeinnskudd har vokst mer enn utlån siste tolv måneder, og innskuddsdekningen er dermed bedret.

Forretningsbankenes andre driftskostnader holdt seg nominelt uendret fra de tre første kvartalene i 1998 til samme periode i 1999. Kostnadsutviklingen var dermed gunstigere enn i 1998, da kostnadene økte nominelt med nesten 8 prosent fra året før. Som andel av GFK gikk kostnadene de tre første kvartalene i år ned med 0,16 prosentpoeng sammenliknet med samme periode i fjor.

Sparebankenes resultat av ordinær drift før skatt ble også vesentlig bedre de tre første kvartalene i 1999 enn i samme periode i 1998, jf. tabell 4.2. Årsakene var i hovedsak de samme som for forretningsbankene. Rentenettoen økte mer i sparebankene enn i forretningsbankene som følge av en større økning i rentemarginen. Fra 1997 til 1998 hadde sparebankene en vesentlig lavere nominell kostnadsvekst enn forretningsbankene, mens utviklingen de tre første kvartalene i år har vært motsatt. Sparebankenes andre driftskostnader økte nominelt med hele 11,9 prosent sammenliknet med de tre første kvartalene i 1998, men tallene er blant annet påvirket av Sparebanken NORs fusjon med Gjensidige Bank.

Andre driftsinntekter som andel av GFK økte noe mer i sparebankene enn i forretningsbankene. Dette kan skyldes at sparebankene i mindre grad enn forretningsbankene sikrer

<sup>18</sup> Forretningsbankgruppen omfatter her alle forretningsbanker (morbank) unntatt Postbanken, utenlandske bankers filialer i Norge og norske bankers filialer i utlandet.

verdipapirporteføljen, slik at svingningene blir større. Regnskapstallene viser i tillegg at det i sparebankene, i motsetning til i forretningsbankene, var en merkbart økning i bokførte tap, selv om tapene også i sparebankene fortsatt ligger på et veldig lavt nivå, jf. figur 4.3.

Samlet sett tyder utviklingen på at bankenes resultat av ordinær drift i 1999 blir vesentlig høyere enn i 1998. Mye av resultatforbedringen skyldes imidlertid engangseffekter, og det er ikke uten videre grunnlag for å hevde at bankenes underliggende inntjening er bedret. Bankene må med andre ord fortsatt vektlegge kostnadsreduksjoner eller andre tiltak som kan bedre resultatene for å kunne opprettholde eller bedre soliditeten.

### Utviklingen i bankenes balanse og soliditet

Bankenes finansieringsstruktur synes å ha hatt en mer positiv utvikling i 1998 og 1999 enn de tre årene forut. Figurene 4.4 og 4.5 viser at den mest kortsiktige utenlandsfinansieringen er redusert i forhold til utgangen av 1997, mens utviklingen med stadig lavere andel kundeinnskudd er stoppet opp. Likviditetsrisikoen synes dermed å ha blitt noe redusert.

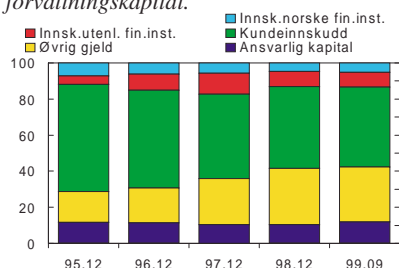
Øvrig gjeld har økt, i takt med en stadig synkende innskuddsandel fra kunder. I begge bankgrupper utgjorde obligasjonsgjeld i underkant av 60 prosent og sertifikatgjeld rundt 20 prosent av øvrig gjeld. Disse andelenes har vært omtrent uforandret de siste årene i forretningsbankene, mens andelen obligasjonsgjeld har økt i forhold til sertifikatgjeld i sparebankene.

De siste tolv månedene har innskuddsveksten totalt for begge bankgrupper oversteget utlånsveksten, og innskuddsdekningen er dermed bedret. Sammenliknet med utgangen av 1998 har innskuddsdekningen imidlertid gått ned så langt i 1999, noe som kan henge sammen med at det generelle rentenivået i perioden har vært på vei ned og børsutviklingen har vært positiv. En slik utvikling vil normalt trekke i retning av at kundene velger andre spareformer fremfor bankinnskudd.

Forretningsbankenes fordringer er blitt noe mer likvide de siste 12 månedene ved at andelen kontanter og innskudd har økt, mens utlånsandelen er noe redusert. Sparebankene har hatt en motsatt utvikling, med en svak nedgang i andelen kontanter og innskudd samt en marginal økning i utlånsandelen.

Soliditeten (kjernekapitaldekningen) i bankene svekket seg i 1996 og 1997, men holdt seg tilnærmet uendret fra 1997 til 1998. Tall for de tre første kvartalene i år (se tabell 4.1 og 4.2) viser at kjernekapitaldekningen har økt noe i forretningsbankene sammenliknet med samme tid i fjor, mens den er svakt redusert i sparebankene. Forskjellen mellom utviklingen i de to bankgruppene det siste året har trolig sammenheng med at utlånsveksten har vært noe høyere i sparebankene enn i forretningsbankene.

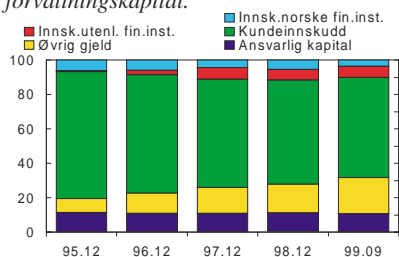
**Figur 4.4** Finansieringsstruktur i forretningsbankene<sup>1)</sup>. Prosent av samlet forvaltningskapital.



<sup>1)</sup> Eksklusive Postbanken, utenlandske bankers filialer i Norge og norske bankens filialer i utlandet

Kilde: Norges Bank

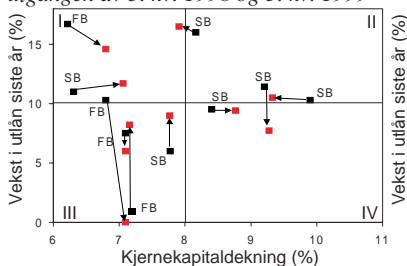
**Figur 4.5** Finansieringsstruktur i sparebankene. Prosent av samlet forvaltningskapital.



Kilde: Norges Bank



**Figur 4.6** Kjernekapitaldekning og utlånsvekst i de største bankene<sup>1</sup>, ved utgangen av 3. kv. 1998 og 3. kv. 1999



<sup>1)</sup> Morbank. Ekskl. Postbanken. Korrigert for overføringer  
Kilde: Norges Bank

Utviklingen i kjernekapitaldekningen for de ti største bankene er vist i figur 4.6<sup>19</sup>. Figuren viser en svært sammensatt, men i hovedsak positiv utvikling. Kun to av bankene har hatt en nedgang i kjernekapitaldekningen, og det fra et forholdsvis høyt nivå. Begge disse bankene har imidlertid samtidig økt sin utlånsvekst noe. Av bankene med forholdsvis lav kjernekapitaldekning, det vil si under 8 prosent, har tre forretningsbanker redusert sin utlånsvekst (én til dels betydelig), mens én forretningsbank og to sparebanker har økt utlånsveksten. Ved utgangen av tredje kvartal 1999 befinner fortsatt 3 banker seg i område I i figuren (det mest risikoutsatte).

### *Samlet sett en mer positiv utvikling i bankene enn de foregående årene*

Hovedinntrykket av utviklingen i bankene i inneværende år er positivt. Den gode resultatutviklingen er imidlertid i stor grad påvirket av endrede regnskapsregler, en gunstig utvikling i verdipapirmarkedene, og av renteøkningen i fjor høst som blant annet bidro til en økt rentemargin.

Det ligger an til at resultatene fremover vil bli noe svakere enn det vi har sett hittil i 1999. Fortsatt sterk konkurranse i finansnæringen vil trolig presse marginene, og bankenes unormalt lave tap vil trolig ikke kunne vedvare. Utviklingen i deler av foretakssektoren tilsier at kredittrisikoen har økt markert. Dersom konjunkturutviklingen blir som ventet, vil dette føre til økte utlånstap de nærmeste årene. Selv om det ventes at bankenes inntjening vil reduseres fremover, vil forventninger om lav kredittvekst bidra til å opprettholde soliditeten i bankene.

<sup>19</sup> Banker i område I har høy utlånsvekst og forholdsvis lav kjernekapitaldekning. Område II er kjennetegnet ved høy utlånsvekst og relativt høy kjernekapitaldekning. I område III er utlånsveksten og kjernekapitaldekningen forholdsvis lav, mens bankene i område IV er kjennetegnet ved god kjernekapitaldekning og lav utlånsvekst. Det innebærer at en bank som beveger seg nedover og mot høyre fra et år til det neste, reduserer utlånsveksten og øker kjernekapitaldekningen og slik sett blir mindre risikoutsatt.

## År 2000-forberedelser i finansiell sektor

I regjeringens plan for håndtering av overgangen til år 2000 er finansiell sektor definert som en av syv kritiske samfunnssektorer. Det primære ansvaret for år 2000-forberedelser ligger hos hver enkelt aktør.

Kredittilsynet og Norges Bank har en oppgave med å følge opp forberedelsene hos institusjonene og i fellessystemene i sektoren.

I sin oppsummering fra den siste undersøkelsen av forberedelsene hos aktørene i finansnæringen og deres datasentraler per 30. juni 1999, konkluderte Kredittilsynet med at forberedelsene ser ut til å være betryggende og at tilsynet ikke har grunnlag for å tro at det vil kunne oppstå store problemer knyttet til tusenårsskiftet på disse områdene.

### *Den finansielle infrastrukturen*

Bank- og finanssektoren er svært avhengig av IT-systemer som igjen er basert på tilgang til telekommunikasjon og strømforsyning. Betalingsoppdrag og finansielle transaksjoner går gjennom systemene til flere aktører i finansiell sektor.

Funksjonsdyktigheten til betalingssystemet er avhengig av at den finansielle infrastrukturen fungerer, og at deltakerne utfører sine oppgaver og innfrir sine forpliktelser som forutsatt. En viktig del av forberedelsene til overgangen til år 2000 i betalingssystemet er derfor gjennom testing og øvelser å forsikre seg om at infrastrukturen kan håndtere tusenårsskiftet, og at aktørene er beredt til i fellesskap å løse eventuelle problemer som kan oppstå.

Norges Bank har, som følge av sitt ansvar for å bidra til et robust og effektivt betalingssystem, en oppgave med å følge opp forberedelsene til år 2000 i den felles infrastrukturen i betalingssystemet. I den forbindelse har Norges Bank etablert en arbeidsgruppe og et beredskapsorgan (kontinuitetsorganet) med deltakelse fra aktørene i finansiell sektor.

Arbeidsgruppen skal bidra til en best mulig overgang til år 2000 for elektronisk betalingsformidling. Etter å ha vurdert de felles tester som er gjennomført og de felles planer som

foreligger, har arbeidsgruppen konkludert med at det ikke er grunn for å anbefale ytterligere testing av fellesfunksjoner i betalingsformidlingen. Videre har arbeidsgruppen vurdert banknæringens strategi- og handlingsplan for informasjon som tillitvekkende og godt gjennomtenkt, og har derfor ikke sett behov for å foreslå ytterligere felles informasjonstiltak.

Kontinuitetsorganet har ansvaret for å komme fram til og koordinere tiltak for å løse krisesituasjoner og andre situasjoner som kan resultere i store forstyrrelser i den finansielle infrastrukturen. I en krisesituasjon skal organet varsle og informere berørte aktører og myndigheter om hvilke problemer som har oppstått og hvilke tiltak som settes i verk for å løse problemene. Kontinuitetsorganet er tiltenkt en permanent rolle i betalingssystemet, men skal i første omgang være forberedt på å håndtere eventuelle problemer i forbindelse med årtusenskiftet. I forberedelsene inngår etablering og øvelse av rutiner for informasjon og varsling av berørte aktører og myndigheter.

### *Likviditet*

I forbindelse med overgangen til år 2000 synes det være en viss frykt i finansmarkedene for at det kan oppstå knapphet på likviditet. Dette har kommet til uttrykk ved at det har vært en økning internasjonalt i pengemarkedsrentene rundt årsskiftet. Norges Bank vil i forbindelse med det forestående årsskiftet, som ellers i året, tilføre tilstrekkelig likviditet til pengemarkedet. Det er også lagt opp en beredskap for å kunne tilføre kontante betalingsmidler i vesentlig større omfang enn normalt.

Med hensyn til overgangen til år 2000 kan det ikke utelukkes at aktiviteten i deler av finansmarkedet vil være noe mindre og på enkelte områder avvike noe fra det som brukes å være tilfellet omkring årsskifter. Norges Bank venter ikke at årtusenskiftet vil resultere i alvorlige forstyrrelser i det finansielle systemet.