

# Utviklingstrekk i kredittmarkedet – nye utlånstyper og omfanget av fastrentelån i Norge

Gunnar Almkløv, seniorrådgiver, og Espen Tørum, rådgiver i Statistikkavdelingen, og Marita Skjæveland, konsulent i Finansmarkedsavdelingen\*

**I denne artikkelen beskriver vi utviklingen i ulike typer utlån fra finansforetak<sup>1</sup> og omfanget av lån med rentebinding, såkalte fastrentelån. De siste årene har det vært en rask utvikling i kredittmarkedet. Det tilbys stadig flere låneprodukter, og låneveksten har vært høy. Videre står låntakerne friere med hensyn til valg av avdragsprofil. Lån med avdragsfrie perioder der det bare betales løpende renteutgifter, er for eksempel blitt mer vanlig. Samtidig ser vi at omfanget av fastrentelån har falt fra et allerede lavt nivå de siste årene. I Danmark og Sverige er andelen fastrentelån vesentlig høyere. Men også i disse landene har andelen fastrentelån vært avtakende i den senere tid.**

184

## 1 Innledning

Kredittmarkedet i Norge har vært preget av høy og økende utlånsvest samt sterk konkurranse og rask fremvekst av nye låneprodukter de siste årene. Vi vil se nærmere på enkelte karakteristiske trekk ved denne utviklingen, særlig knyttet til kredittveksten til husholdninger og ikke-finansielle foretak (heretter bare kalt foretak). I tillegg til å se på samlet kredittvekst til de to sektorene foretar vi en oppdeling av deres lån i ulike underkategorier. Videre ser vi nærmere på noen nye utlånstyper som er blitt introdusert de siste årene.

Omfanget av fastrentelån har betydning for hvor raskt og hvor kraftig pengepolitiske endringer (renteendringer) slår igjennom i kredittmarkedet og eventuelt videre inn i realøkonomien, det vil si hvor effektiv den såkalte transmisjonsmekanismen er. Jo større andelen lån med flytende rente er, og jo kortere bindingstiden på fastrentelån er, desto raskere vil pengepolitikken ha effekt. På den annen side kan rentebinding skape større forutsigbarhet i publikums utgifter til betjening av gjeld, og kan bidra til å forhindre at spesielt utsatte grupper får betalingsproblemer. Dermed kan fastrentelån ha en positiv effekt for finansiell stabilitet.

Den høye kredittveksten over flere år har ført til økt gjeldsbelastning for husholdningene. Foretakenes gjeld har også steget vesentlig i løpet av det siste året. Dette innebærer at renteendringer vil kunne få større betydning for publikums gjeldsbetjeningsevne fremover. Omfanget av fastrentelån vil kunne ha betydning for vurderingen av dette bildet. Vi vil derfor gi en oversikt over omfanget og utviklingen i fastrentelån for husholdninger og foretak. Denne oversikten er blant annet basert på Norges Banks nye statistikk over utlån fordelt etter *rentebindingstid*, som går tilbake til første kvartal 2004.

Statistikken over rentebinding på lån og annen informasjon som denne artikkelen bygger på, har gitt oss et bredere grunnlag for å vurdere i hvilken grad publikum

sikrer seg mot rentehevinger ved bruk av fastrentelån. Vi har imidlertid ikke tilstrekkelig informasjon til å si noe om i hvilken grad publikum samlet sett er sikret mot rentehevinger. Vi mangler blant annet informasjon om omfanget av rentebytteavtaler og andre derivater. Dette har særlig betydning for vurderingen av graden av sikring i foretak og kommuneforvaltningen.

### Definisjon av sektorgrupper

I statistikkene grupperes aktører etter samfunnsøkonomisk funksjon, basert på FNs nasjonalregnskapsstandard System of National Accounts (SNA) 1993. I denne artikkelen har vi fokusert på hovedgruppene finansielle foretak, kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger. Disse gruppene kan defineres slik:

**Finansielle foretak, også kalt finansforetak**, formidler kreditt fra aktører med oppsparte midler til aktører med lånebehov. Denne hovedsektoren består av banker, kredittforetak, finansieringsselskaper, forsikringsselskaper, verdipapirfond, finansielle holdingselskaper, finansielle hjelpeforetak og investerings- og utviklingsselskaper. Banker er den desidert største gruppen av disse målt etter utlån.

**Ikke-finansielle foretak** produserer varer og tjenester. Denne hovedsektoren splittes ofte i offentlig og privat eide ikke-finansielle foretak, men det er ikke gjort i denne artikkelen.

**Husholdninger** konsumerer varer og tjenester, og består av lønnstakere, trygdede o.l. I tillegg er også personlig næringsdrivende gruppert under husholdningssektoren. Det gjelder også personlige foretak, kommandittselskaper og borettslag.

**Kommuneforvaltningen** består av primærkommuner og fylkeskommuner.

**Publikum** er definert som kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger, og er det sektoraggregatet som brukes mest når man ser på kredittindikatorer.

\* Takk til kollegaer i Norges Bank for nyttige kommentarer og innspill.

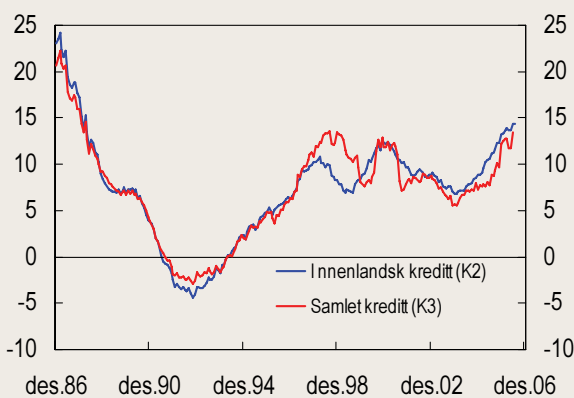
<sup>1</sup> Jf. definisjon i rammen

## 2 Kredittmarkedet

### 2.1 Kreditt til publikum<sup>2</sup>

I beskrivelsen av kredittutviklingen ser vi på utviklingen i kredittindikatorne K2 og K3. K2 måler kreditt fra innenlandske långivere. K3 består i tillegg av kreditt fra utenlandske långivere, og er derfor et mål på samlet kreditt til publikum. Kredittindikatorne beskriver utviklingen i publikums bruttogjeld og har gode egenskaper som indikatorer for utviklingen i realøkonomien.<sup>3</sup> I tillegg gir kredittindikatorne informasjon om de ulike sektorenes finansielle stilling og er derfor også et viktig bidrag i analysen av finansiell stabilitet. En fordelaktig egenskap ved kredittindikatorne er at de har gode realtidsegenskaper,<sup>4</sup> det vil si at de revideres lite. Særlig er revisjonene i K2 små.

**Figur 1** Innenlandsk kreditt til publikum (K2) og samlet kreditt (K3). Tolvmånedersvekst i prosent. Des. 86 – jul. 06



Kilde: Norges Bank

**Tabell 1.** Innenlandske långiveres andel av innenlandsk kreditt (K2). Prosent

	1990	1995	2000	2005	2006*
<i>Innenlandske långivere</i>					
Banker	48,9	55,7	64,2	67,9	69,7
Statlige låneinstitutter	17,5	18,7	11,5	8,4	7,9
Kredittforetak	15,5	6,6	9,9	10,5	10,0
Finansieringsselskaper	2,2	3,3	4,6	4,9	4,3
Forsikringsselskaper	7,5	6,6	2,0	1,0	1,0
Obligasjons- og sertifikatlån	6,5	8,4	7,3	6,7	6,6
Annen kreditt	1,9	0,7	0,5	0,6	0,5
Sum	100	100	100	100	100
<i>Memo:</i>					
K2 – milliarder kroner	931	936	1 461	2 272	2 451
K3 – milliarder kroner	1 063	1 081	1 841	2 751	2 928

\* Tallene for 2006 gjelder per utgangen av juli. For K3 gjelder tallet per utgangen av juni.

Tabell 1 viser at nivået på innenlandsk kreditt til publikum er mer enn doblet siden 1995. Av figur 1 ser vi at veksten etter å ha vært lav en periode steg kraftig på 90-tallet og har vært høy siden slutten av 90-tallet.

Kreditt fra innenlandske långivere utgjør for tiden om lag 83 prosent av samlet kreditttilgang til publikum. I statistikken har vi ikke detaljert informasjon om kreditt fra utenlandske långivere fordelt på låntakersektorer. Derfor er det heller ikke mulig å tallfeste størrelsen på de ulike sektorenes samlede låneopptak helt presist. Likevel vet vi at det i hovedsak er foretakene som tar opp kreditt fra utenlandske långivere, mens husholdninger og kommuner bare i liten utstrekning tar opp lån utenlands. Ifølge *Husholdningenes finansregnskap* utgjør innenlandsk brutto lånegjeld over 90 prosent av husholdningenes samlede gjeld.<sup>5</sup>

### 2.2 Litt nærmere om de innenlandske långiverne

Bankene<sup>6</sup> er de største långiverne og står for hele 70 prosent av innenlandsk kreditt til publikum, se tabell 1. De siste ti årene har bankenes andel økt med vel 14 prosentenheter.

Statlige låneinstitutter omfatter i dag Husbanken, Statens lånekasse for utdanning (heretter Lånekassen) og Innovasjon Norge. Dette er spesialiserte utlånsinstitusjoner som gir lån og finansiering til avgrensede formål. Tidligere var slike institusjoner et viktig offentlig virkemiddel for tildeling av subsidiert kreditt, men betydningen av dem i så måte er blitt redusert de siste årene. Statlige låneinstitutter står i dag for 8 prosent av innenlandsk kreditt til publikum. Til sammenligning var det i 1990 ti statlige låneinstitutter, som til sammen hadde en andel av innenlandsk kreditt på 18 prosent.

Kredittforetak gir lån med pant i bolig, forretningsbygg og lignende. De finansierer i hovedsak sin utlånsvirksomhet ved innlån eller ved utstedelse av sertifikater og obligasjoner. Finansieringsselskaper omfatter flere forskjellige typer utlånselskaper. De spesialiserer seg på utlånsprodukter som for eksempel kundefordringer (factoring), leasing, kassekreditt og kredittkortlån, og finansierer seg i hovedsak ved innlån.

Gruppen forsikringsselskaper omfatter skade- og livsforsikringsselskaper, kommunale og private pensjonskasser og -fond samt fellesordningene for avtalefestet pensjon (AFP) og tariffestet pensjon (FTP). Tidligere var forsikringsselskapene betydelige kredittyttere, mens de i juli 2006 hadde en andel på kun 1 prosent av innenlandsk kreditt til publikum. Mesteparten av disse utlånene gis til husholdninger og kommuneforvaltningen.

<sup>2</sup> Se definisjon av sektoren «publikum» i rammen.

<sup>3</sup> Se Gerdrup, Hammersland og Naug (2006).

<sup>4</sup> Se Bø, Røstadsand og Tørum (2003).

<sup>5</sup> Husholdningenes finansregnskap for første kvartal 2006 (Norges Bank).

<sup>6</sup> Banker omfatter både sparebanker, norsk- og utenlandskeidde forretningsbanker og filialer av utenlandske banker.

## 2.3 Kreditt til husholdninger og foretak

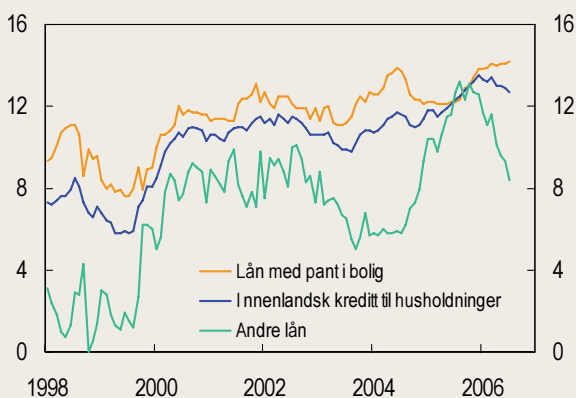
### Husholdninger

Husholdninger er den største låntakersektoren blant publikumssektorene. Kreditt til husholdninger utgjør over 60 prosent av samlet innenlandsk kreditt til publikum, se tabell 2. Dette innebærer at utviklingen i husholdningenes økonomi er viktig for finansforetakenes kreditt risiko<sup>7</sup>. Historisk sett har det vært små tap på utlån til husholdninger, sammenlignet med foretakssektoren. Likevel kan en svakere økonomiske utvikling for husholdningene og svekkelse av deres økonomiske stilling, få store virkninger på økonomien generelt. En renteøkning fører til at husholdningene må bruke en større andel av disponibel inntekt på betjening av gjeld. I tillegg kan en renteøkning føre til økt sparing. Som følge av disse faktorene vil husholdningene redusere sitt konsum. Redusert etterspørsel fra husholdningssektoren kan påvirke foretakenes inntjening og gjeldsbetjeningsevne. I neste omgang vil dette kunne få konsekvenser for produksjon og sysselsetting.

Husholdningenes gjeldsvekst har vært høy den siste femårsperioden. Siden midten av 2000 har årsveksten i kreditt til husholdningene stort sett ligget over 10 prosent, se figur 2. Husholdningenes lån kan grovt sett deles i to grupper: Lån med pant i bolig og andre lån. Lån med pant i bolig betyr at långiver har sikkerhet i verdien av låntakers bolig (eller fritidseiendom). De siste ti årene har andelen lån med pant i bolig steget med om lag 10 prosentenheter til 77 prosent av samlet kreditt til husholdninger, se tabell 3. Den sterke veksten i lån med pant i bolig har blant annet sammenheng med sterk boligprisvekst. Økt pantegrnlag som følge av den sterke boligprisveksten og innføring av nye utlånstyper beregnet til å frigjøre boligformue (se avsnitt om nye láneprodukter nedenfor) har bidratt til veksten.

«Andre lån» omfatter ulike typer lån gitt uten sikkerhet

**Figur 2** Kreditt til husholdninger. Tolvmånedersvekst i prosent. Jan. 98 – jul. 06



Kilde: Norges Bank

**Tabell 2.** Ulike låntakersektors andel av innenlandsk kreditt (K2). Prosent

Låntakersektor	1990	1995	2000	2005	2006*
Husholdninger	54,5	59,6	55,4	61,4	60,5
Foretak	38,2	31,9	36,6	31,0	32,2
Kommuneforvaltningen	7,3	8,5	8,0	7,7	7,3
Sum	100	100	100	100	100
K2 – milliarder kroner	931	936	1 461	2 272	2 451

\*) Tallene for 2006 gjelder per utgangen av juli.

**Tabell 3.** Kreditt til husholdninger. Lån med pant i bolig og andre lån. Milliarder kroner

Type utlån	1996	2000	2005	2006*
Lån med pant i bolig i K2	400	578	1 056	1 140
Andre lån i K2	188	231	339	343
Lån med pant i bolig som andel av innenlandsk kreditt til husholdninger (Prosent)	68,1	71,4	75,7	76,8

\* Tallene for 2006 gjelder per utgangen av juli.

eller med pant i andre objekter enn bolig (og fritidseiendom), som for eksempel bil, båt eller finansielle instrumenter. «Andre nedbetalingslån» (utenom lån med pant i bolig) er den største undergruppen av andre lån. Ved utgangen av juli 2006 var beholdningen av disse over 280 milliarder kroner. Studielån utgjør omtrent 30 prosent av andre nedbetalingslån. Beholdningen av kredittkortlån<sup>8</sup> er mer enn doblet i løpet av de siste ti årene og er nå i underkant av 40 milliarder kroner.

I juli 2006 sto bankene for over 80 prosent av kreditt til husholdninger fra innenlandske långivere.<sup>9</sup> Deretter fulgte statlige låneinstitutter som nest største långiver med en andel på 11 prosent, mens kredittforetak og finansieringsselskaper til sammen sto for om lag 6 prosent.

### Foretak

Foretakenes samlede brutto lånegjeld kan deles inn i lån fra innenlandske og utenlandske långivere. Kredittindikatoren for innenlandsk kreditt (K2) er spesifisert på låntakersektorer, mens kreditt fra utlandet ikke er sektorisert i statistikken. Dette medfører at vi ikke kan si helt presist hvor stor foretakenes samlede brutto lånegjeld (K3) er. For å kunne beregne foretakenes samlede brutto lånegjeld har vi som en forenkling antatt at all kreditt fra utlandet tas opp av foretakssektoren.

Foretakenes kreditt fra innenlandske långivere utgjorde om lag 790 milliarder kroner ved utgangen av juli 2006. Dette var om lag 32 prosent av innenlandsk kreditt til publikum. Foretakenes lånegjeld svinger mye, fordi utviklingen i de fleste næringer i stor grad varierer med konjunktorene. På samme måte som for husholdningene, er bankene den største innenlandske långiveren for foretakene. Bankenes utlån sto for om lag 64 prosent av

<sup>7</sup> Kreditt risiko er risikoen for tap som følge av at motparter ikke innfrir sine forpliktelser, for eksempel ved at en låntaker ikke betaler renter og/eller avdrag.

<sup>8</sup> Benevnelsen kredittkortlån er brukt som forkortelse for kasse-, bruks- og driftskreditt. I tillegg til kredittkortlån inneholder kategorien kassekreditter, trekkrettighetsordninger, låneadgang på lønns- og innskuddskonti samt overtrekk på innskuddskonti uten avtalt trekkrettighet.

<sup>9</sup> Ifølge kredittindikatoren (K2) for juli 2006.

innenlandsk kreditt til foretak, mens kredittforetak og finansieringsselskaper sto for henholdsvis 11 og 7 prosent. Den øvrige finansieringen kom i hovedsak fra sertifikat- og obligasjonsmarkedet.

Kreditt til publikum fra utenlandske långivere var om lag 497 milliarder kroner ved utgangen av juni 2006. Ved å anta at all kreditt fra utlandet tas opp av foretakssektoren, utgjorde samlet kreditt til foretak om lag 1 278 milliarder kroner i samme måned. Fastlandsforetakenes kreditt fra innenlandske og utenlandske långivere utgjorde henholdsvis 729 milliarder kroner og 274 milliarder kroner. Næringen olje- og sjøfart sto for om lag 7 prosent<sup>10</sup> av innenlandsk kreditt til foretak og om lag 45 prosent av kreditten fra utenlandske långivere. I figur 3 vises utviklingen i fastlandsforetakenes samlede kreditt fordelt på innenlandske og utenlandske långivere.

## 2.4 Nye utlånsprodukter rettet mot husholdningssektoren

De siste årene er det introdusert en rekke nye utlånsprodukter som gjør markedet for utlån til husholdninger mer fleksibelt. Rammelån med pant i bolig<sup>11</sup> er et nytt utlånsprodukt som gjør det enklere å frigjøre boligformue. Antall banker som tilbyr slike lån, har økt det siste året. Disse lånene er fleksible ved at lånerammen enten disponeres fritt eller utbetales i månedlige beløp. Tilbakebetalingstempoet er i stor grad opp til den enkelte kunde, og det blir bare betalt renter for det til enhver tid trukne beløp. Beholdningen av rammelån med pant i bolig var nesten 63 milliarder kroner ved utgangen av juli 2006. Vi har data for disse lånene tilbake til desember 2005. I løpet av de første syv månedene i 2006 har beholdningen av rammelån med pant i bolig økt med 85 prosent. Den økte

fleksibiliteten dette produktet gir, har trolig bidratt til å holde husholdningenes kredittvekst høy den siste tiden.

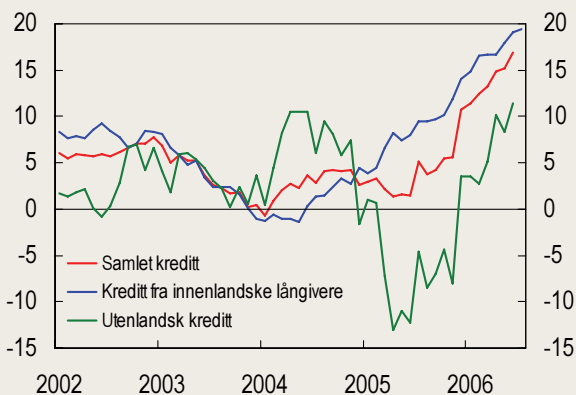
I løpet av det siste året har flere banker også begynt å tilby boliglån med rentetak. Dette er lån med flytende rente, men der låntakerne er sikret at renten ikke kan overstige et bestemt nivå. Noen banker tilbyr slike lån til førstehjems låntakere uten ekstra kostnader. Dette er tradisjonelt sett en gruppe låntakere som er særlig sårbare overfor rentehevinger. Det finnes foreløpig ikke statistikk over hvor utbredt dette produktet er i Norge.

Et annet markert utviklingstrekk i kredittmarkedet de siste årene er at lånefinansiering til kjøp av finansielle instrumenter har tiltatt. Det gjelder for eksempel lån til kjøp av aksjer eller såkalte strukturerte produkter, herunder bankinnskudd med børsavkastning og aksjeindeksobligasjoner. Strukturerte produkter er basert på at avkastningen knyttes til verdiutviklingen i porteføljer eller indekser bestående av finansielle eller ikke-finansielle aktiva. En stor del av de strukturerte produktene er garanterte spareprodukter. Det vil si at investorene garanteres å få tilbake hele eller en forhåndsavtalt del av det nominelle investerte beløpet ved forfall.

Når bankene gir lån til kjøp av finansielle instrumenter, tar de vanligvis pant i disse. En årlig undersøkelse basert på et utvalg av banker, utført av Kredittilsynet, viser at bankene i utvalget hadde lånt ut 47 milliarder kroner med pant i finansielle instrumenter per tredje kvartal 2005.<sup>12</sup> Dette var en økning på 16 milliarder kroner i løpet av ett år. Store deler av disse utlånene ble gitt til husholdningssektoren. Norges Banks finansstatistikk viser at andelen av plasseringene i strukturerte produkter som er finansiert ved lån har økt fra 57 prosent til 67 prosent i løpet av de første syv månedene i 2006. Statistikken viser at husholdningene står for over 90 prosent av plasseringene og opplåningen i tilknytning til slike produkter. De siste årene har enkelte aktører også begynt å tilby lån med pant i aksjer og andre finansielle instrumenter, men dette har vi foreløpig lite statistikk for. Lån til å finansiere kjøp av finansielle instrumenter ser i stor grad ut til å være knyttet til gunstige skattebetingelser.

Videre har husholdningenes lånevilkår blitt stadig mer fleksible med hensyn til avdragsprofil. Kredittilsynets årlige boliglånsundersøkelse høsten 2005 viste at lån med avdragsfrihet er mer utbredt enn det som var registrert i tidligere undersøkelser. I 2005 ble hvert åttende nye lån som omfattes av undersøkelsen, gitt med avdragsfrihet. Gjennomsnittlig periode for avdragsfrihet er 4–5 år. I tillegg har også gjennomsnittlig løpetid på nye innvilgede lån med pant i bolig økt med omtrent to år i løpet av de siste fire årene. Denne økte fleksibiliteten gjør det lettere å betjene høyere lån enn tidligere.

**Figur 3** Kreditt til foretak i Fastlands-Norge. Tolv månedersvekst i prosent. Jan. 02 – jul. 06



Kilde: Norges Bank

<sup>10</sup> Beholdning ved utgangen av juli 2006.

<sup>11</sup> Denne lånetypen går under mange navn. Eksempler er Flexilån, Boligkreditt, Kongekonto, Mørekonto og Pensjonskreditt.

<sup>12</sup> Kredittilsynets undersøkelser omfatter flere finansielle instrumenter enn de strukturerte produktene som dekkes av Norges Banks statistikker. Dette gjelder blant annet utlån til aksjer og verdipapirfondandeler.



### 3 Omfanget av lån med rentebinding

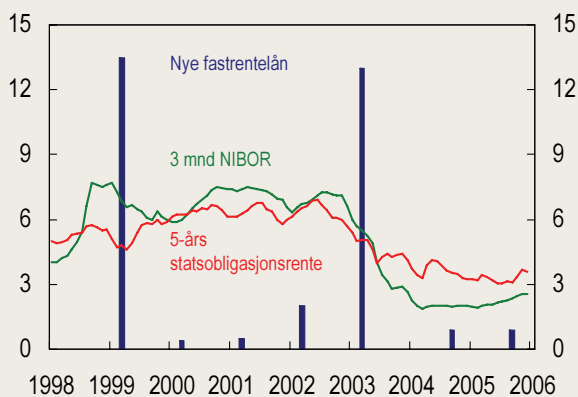
Ved låneopptak kan låntaker velge mellom ulike typer rentevilkår, se oversikt i egen ramme. Som nevnt i innledningen, vil andelen lån med fast rente ha innvirkning på hvor raskt og kraftig pengepolitiske endringer (renteendringer) vil påvirke husholdningenes og foretakenes tilpasning og de realøkonomiske forhold. I tillegg vil omfanget av fastrentelån ha betydning for låntakernes sårbarhet ved renteendringer og dermed også de finansielle foretakenes kredittrisiko. Vi vil i dette kapitlet se litt på hvorfor omfanget av lån med rentebinding er så lavt i Norge, og komme med noen betraktninger omkring dette.

#### 3.1 Relevante faktorer ved valg mellom fast og flytende rente

Kredittilsynets boliglånsundersøkelse for 1999 og 2003 viste at andelen nye lån med rentebinding var relativt høy sammenlignet med andre år. Disse to årene var kjenne-tegnet ved at det kortsiktige rentenivået var på vei ned, samtidig som langsiktige renter var lavere enn de kortsiktige, se figur 4. Med utgangspunkt i dette bildet har vi satt opp noen punkter som kan være med på å forklare det lave omfanget av lån med rentebinding i Norge.

- Lån med rentebinding gir forutsigbarhet i gjelds-betjeningsutgiftene og kan dermed oppfattes som en forsikring mot økte renter. Det er mulig at mange låntakere mener deres økonomi er solid nok og at de dermed ikke har behov for den forutsigbarheten som fast rente gir.
- Ved rentenedgangen i 2002–2004 var det mange låntakere som valgte å binde renten. Disse fikk ikke nytte godt av den påfølgende rentenedgangen og kan dermed ha fått motforestillinger mot å binde renten

**Figur 4** Andelen nye fastrentelån<sup>1</sup>, 3 måneders NIBOR og 5 års norske statsobligasjonsrenter



<sup>1</sup>) Informasjonen om nye fastrentelån er hentet fra Kredittilsynets boliglånsundersøkelse, som er basert på rapporterte data fra et utvalg av banker for de første 100 utbetalte boliglån etter et gitt tidspunkt for hver bank.

Kilder: Kredittilsynet og Norges Bank

igjen. Denne erfaringen kan også ha skremt andre låntakere fra å ta opp fastrentelån.

- Det er mulig at låntakerne vektlegger lavere terminbetalinger i dag fremfor sikre terminbetalinger i fremtiden. Dersom flytende rente er lavere enn fast rente, vil da flere velge lån med flytende rente.
- Tilbudet av lange rentebindingskontrakter er dårlig. Forsikringselementet i fastrenteavtaler ville vært bedre hvis det hadde vært mulig å inngå lengre rentebindingsavtaler, som for eksempel i Danmark.
- I Norge er det ikke tradisjon for fastrentelån, som for eksempel i Danmark og Sverige.
- Fastrentelån reduserer låntakernes fleksibilitet. Dersom rentenivået er lavere enn i avtalen om fast rente, må låntakerne betale en overkurs ved førtidig tilbakebetaling. Dette kan bidra til at låntakere kvier seg for å ta opp fastrentelån. På den annen side vil de ved førtidig tilbakebetaling få utbetalt en underkurs om renten er høyere ved tilbakebetalingstidspunktet.

#### Ulike typer rentevilkår på utlån fra finansinstitusjonene

Ved låneopptak kan låntaker velge mellom ulike typer rentevilkår.

**Flytende rente** betyr at rentevilkårene kan endres løpende, men når låntaker er en forbruker skal han varsles skriftlig om dette minst seks uker før endringen trer i kraft, jf. finansavtaleloven § 50 nr 3. Både endringer i rentenivået i pengemarkedet, endringer i marginer, endringer i panteverdi og partenes forhandlingsstyrke kan bidra til endringer i rentenivået på lånet.

**Variabel rente** betyr at renten er bundet til en formell beslutningsregel, normalt slik at renten reguleres i takt med en referanserente i pengemarkedet, for eksempel «NIBOR pluss 1 prosent». På lån med variabel rente vil marginen vanligvis være avtalt for hele lånets løpetid.

**Fast rente** vil si at partene har avtalt renten for en gitt periode. En vanlig fastrenteavtale i Norge har tidligere vært med rentebinding i 3 eller 5 år, mens det nå også er blitt mer vanlig med 10 års rentebinding. En fastrenteavtale er vanligvis bindende både for långiver og låntaker for den avtalte perioden, og ved en eventuell førtidig innfrielse av lånet, vil låntaker normalt måtte betale overkurs hvis markedsrenten ved innbetaling er lavere enn den faste renten i lånekontrakten, eller få godskrevet underkurs hvis den er høyere (finansavtaleloven § 54 nr.1)

**Rentetak** er en kombinasjon av fast og flytende rente. Det betyr at renten er flytende, men bare opp til et forhåndsbestemt maksimumsnivå. Dette er et forholdsvis nytt tilbud på forbrukermarkedet, mens profesjonelle aktører lenge har hatt mulighet til å konstruere et slik tak ved bruk av derivater.

### 3.2 Lønnsomhetsbetraktninger knyttet til valget mellom fast og flytende rente

I valget mellom fast og flytende rente må aktørene basere sine beslutninger på forventninger om den fremtidige renteutviklingen. Dette gjelder både for långiverne når de skal prise sine fastrentetilbud, og for låntakerne når de skal vurdere disse tilbudene. Det er først i ettertid at det er mulig å måle hvorvidt det har vært lønnsomt eller ikke for låntakerne å binde renten. For å gjøre en fullstendig empirisk undersøkelse av hvorvidt det er lønnsomt å binde renten, er det viktig med dataserier som går langt tilbake i tid og gjerne over flere konjunktursykler, for å kunne avdekke systematiske forskjeller. Vi har ikke så lange dataserier, men vi har likevel gjort noen enkle beregninger.

Ved prising av lån tar långiver utgangspunkt i sin finansieringsrente<sup>13</sup> for så å legge på en margin<sup>14</sup> (premie) til dekning av administrasjonskostnader, risikopremie osv. Dette gjelder både ved prising av lån med fast og flytende rente. For å finansiere utlån med fast rente kan långiverne for eksempel utstede et obligasjonslån med tilsvarende løpetid. En mulig finansieringsrente kan i dette tilfellet være den effektive renten på obligasjonslånet<sup>15</sup>. Det er vanlig at långiverne finansierer utlån med fast rente med innlån til kortsiktig NIBOR-rente for deretter å inngå en rentebytteavtale der de mottar NIBOR-renten og betaler en fast swaprente. Dette innebærer at swaprenter med løpetid på henholdsvis 3 år, 5 år og 10 år kan benyttes som finansieringsrenter ved beregningen av priser på fastrentelån med tilsvarende løpetider. På samme måte kan tre måneders NIBOR finansieringsrente benyttes ved beregning av prisen på lån med flytende rente. Forskjellene mellom swaprentene og gjennomsnittlig tre

måneders NIBOR<sup>16</sup> kan derfor si noe om prisforskjellene på lån med henholdsvis fast og flytende rente.

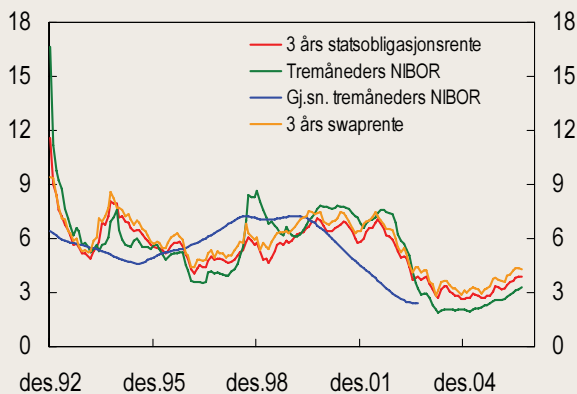
Figurene 5 og 6 viser en sammenligning av henholdsvis tre og fem års swaprenter, mot gjennomsnittlige fremtidige tre måneders NIBOR for de samme tidsrommene. Vi ser av figurene at det har variert litt over tid hva som har vært mest lønnsomt av lån med fast og flytende rente. I perioder har swaprentene (gule kurver) vært høyere enn gjennomsnittlige pengemarkedsrenter (blå kurver) over perioden, slik at det har vært lønnsomt å ha flytende rente. I andre perioder har det vært motsatt.

Siden bankene også legger på en margin (premie) på sine finansieringsrenter, er det ikke tilstrekkelig å sammenligne swaprenter med gjennomsnittet av tre måneders NIBOR-rente for å gi en vurdering i ettertid av om prisen på fastrente har vært lavere enn prisen på lån med flytende rente i en gitt periode. Innsamlede data fra seks av de største bankene kan tyde på at marginene på nye fastrentelån har ligget litt høyere enn marginene på nye lån med flytende rente de siste tre årene. En mulig forklaring på dette avviket kan være at konkurransen er sterkere for lån med flytende enn med fast rente. I tillegg kan det være at bankenes vurdering av risiko forbundet med ulike typer lån tilsier at marginen bør være litt høyere på fastrentelån enn på lån med flytende rente. Våre vurderinger av forskjeller i marginer mellom fastrentelån og lån med flytende rente er imidlertid kun basert på noen grove gjennomsnittsberegninger.

### 3.3 Omfanget av rentebinding

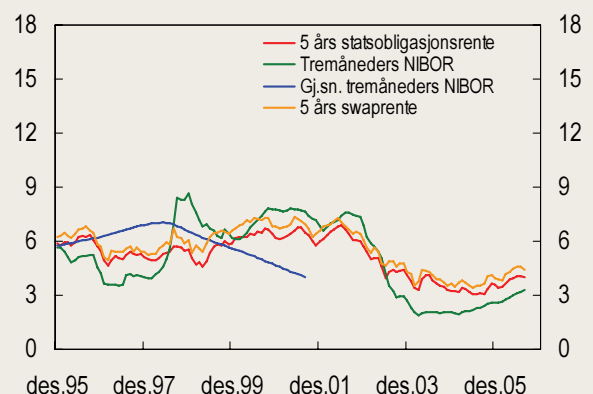
Fra og med første kvartal 2004 ble det i den offentlige regnskapsrapporteringen for banker og finansieringsforetak (ORBOF) innført spesifikasjoner for å kartlegge

**Figur 5** Tremåneders NIBOR, gjennomsnittlig tremåneders NIBOR 3 år fram i tid, 3 års norske statsobligasjonsrenter og 3 års swaprenter. Effektive renter i prosent. Des. 92 – jul. 06



Kilde: Norges Banks

**Figur 6** Tremåneders NIBOR, gjennomsnittlig tremåneders NIBOR 5 år fram i tid, 5 års norske statsobligasjonsrenter og 5 års swaprenter. Effektive renter i prosent. Des. 95 – jul. 06



Kilde: Norges Bank

<sup>13</sup> Dvs. en rente som direkte kan referere seg til finansieringskostnadene.

<sup>14</sup> Denne marginen er definert som utlånsrenten minus finansieringskostnaden.

<sup>15</sup> Av långiversektorene vil for eksempel bankenes obligasjonsrenter naturlig ligge nær, men noe i overkant av statsobligasjonsrentene med tilsvarende løpetid i henhold til ulike risikopremier.

<sup>16</sup> Beregnet som et gjennomsnitt av månedlige observasjoner for tremåneders NIBOR henholdsvis 3 år, 5 år og 10 år fram i tid.

**Tabell 4.** Innenlandsk kreditt (K2) fordelt på lån med flytende rente, fastrentelån og obligasjonslån mv. Per andre kvartal 2006. Prosent

	Flytende	Rente- binding under 1 år	Rente- binding over 1 år	Obliga- sjoner og sertifikater
K2 i alt	79,5	6,2	8,5	5,9
Husholdninger	86,4	3,9	9,6	-
Foretak	72,4	8,0	4,7	14,9
Kommune- forvaltningen	53,1	16,2	14,1	16,6

omfanget av lån med rentebinding fordelt på låntakersektorer. Med bakgrunn i denne statistikken har vi beregnet hvor stor andel av innenlandsk kreditt (K2) som består av lån med henholdsvis fast og flytende rente.<sup>17</sup> Beregningene viser at omtrent 80 prosent av innenlandsk kreditt er gitt med flytende rente, se tabell 4. Nesten 90 prosent av innenlandsk kreditt til husholdningene er gitt med flytende rente. Lån med flytende rente utgjør omtrent 70 prosent av innenlandsk kreditt til foretakene, gitt at en definerer sertifikat- og obligasjonslån som fastrentelån og ser bort fra bruk av derivater.

#### Husholdninger

Tidligere analyser av husholdningene har vist at andelen fastrentelån har vært lav i Norge.<sup>18</sup> Dette bekreftes av rentebindingstatistikken, som viser at andelen fastrentelån i husholdningene har vært synkende i hele perioden vi har statistikk for, se figur 7. Hovedtyngden av fastrentelån til husholdninger har gjenstående rentebindingstid på mellom ett og fem år. Utviklingen tyder på at en stor del av husholdningene ikke fornyer sine fast-

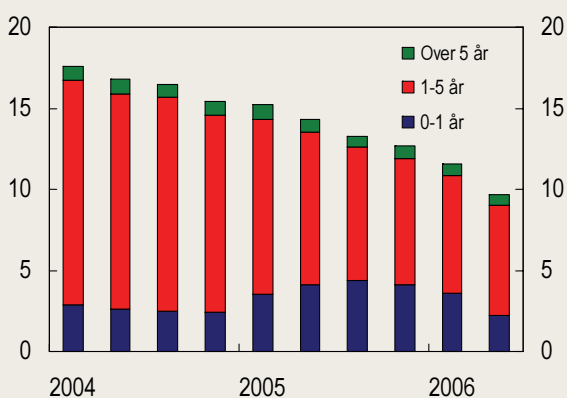
renteavtaler når de forfaller, og at tegningen av nye fastrenteavtaler er lav.

Oppdelt etter långiversektorer viser statistikken at fastrentelån som andel av totale utlån til husholdninger er spesielt lav for banker, se figur 8. Denne andelen har i tillegg vært avtakende de siste to årene. Særlig har andelen fastrentelån med gjenstående rentebindingstid lenger enn ett år vært lav. Beholdningsmessig står likevel bankene for en stor del av fastrentelånene til husholdninger. Kredittforetakene hadde ved utgangen av juni 2006 utestående lån til husholdninger på 44 milliarder kroner. Av dette var 32 prosent gitt med fast rente. 17 prosent av utlån fra kredittforetak til husholdninger var fastrentelån med gjenstående rentebindingstid over ett år.

Ved utgangen av andre kvartal 2006 var 32 prosent av de totale utlån fra statlige låneinstitutter til husholdninger fastrentelån. Mesteparten av disse hadde gjenstående rentebindingstid over ett år. Andelen fastrentelån fra statlige låneinstitutter har vært synkende i den perioden vi har statistikk for. Utlån til husholdninger fra statlige låneinstitutter kommer hovedsakelig fra Husbanken og Lånecassen. Begge disse institusjonene tilbyr lån med fast rente i tre og fem år.<sup>19</sup> I overkant av 60 prosent av utlån fra Husbanken til husholdninger er fastrentelån, se figur 9. Etter en økning i andelen fastrentelån i Husbanken gjennom 2004, har denne andelen holdt seg forholdsvis stabil det siste året. Av rentebærende utlån til husholdninger fra Lånecassen er i overkant av 25 prosent gitt med fast rente, hovedsakelig med gjenstående rentebindingstid mellom ett og fem år.

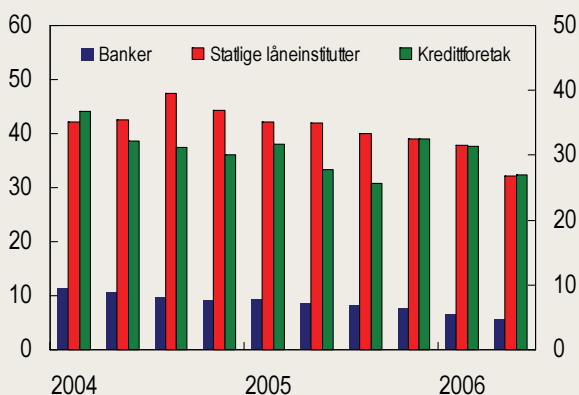
Rutinene for rentesettingen i Husbanken og Lånecassen skiller seg noe fra de private långiverne. Utlånsrenten i de statlige låneinstituttene fastlegges i stor grad på grunnlag av renten på statskassveksler og

**Figur 7** Fastrentelån til husholdninger fra banker, kredittforetak og statlige låneinstitutter etter gjenstående rentebindingstid. Prosent av totale lån. 1. kv.04 – 2. kv.06



Kilde: Norges Bank

**Figur 8** Andel fastrentelån til husholdninger etter långiver. Prosent. 1.kv. 04 – 2.kv. 06



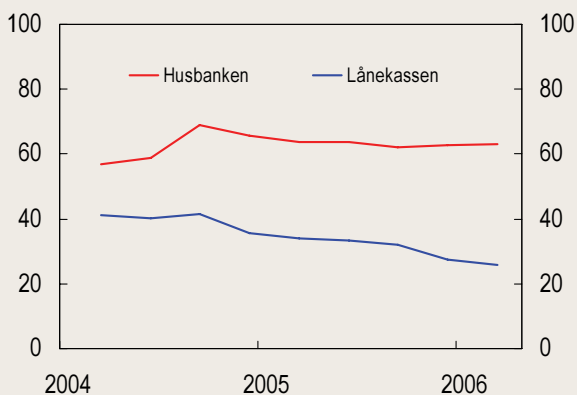
Kilde: Norges Bank

<sup>17</sup> Andelen lån med fast rente fra de kildene som inngår i indikatoren for innenlandsk kreditt til publikum (K2) som ikke dekkes av fastrentestatistikken, er anslått.

<sup>18</sup> Se Sparebankforeningen 2003.

<sup>19</sup> Fra og med oktober 2006 tilbyr Husbanken også fastrentelån med 10 års rentebindingstid.

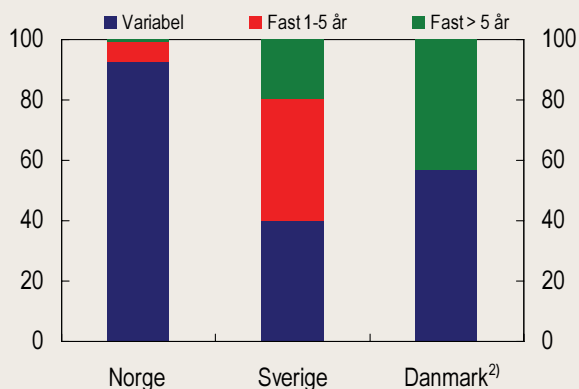
**Figur 9** Andelen fastrentelån i prosent av totale utlån i Husbanken og Lånkassen<sup>1)</sup>. 1.kv. 04 – 1.kv. 06



<sup>1)</sup> I Lånkassen: Fastrentelån som andel av rentebærende lån

Kilder: Husbanken og Lånkassen

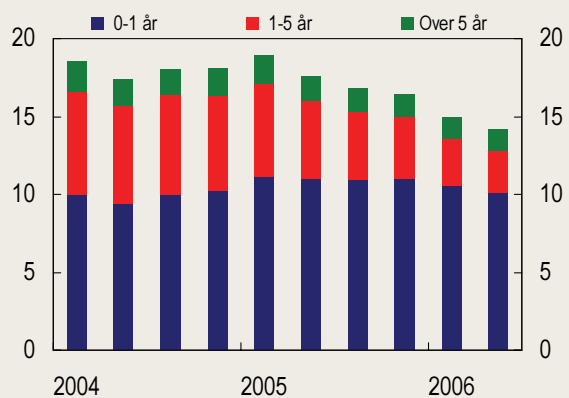
**Figur 10** Andelen lån med fast og flytende rente i Norge, Sverige og Danmark i prosent av utlån med pant i bolig<sup>1)</sup> til husholdninger. Juni 2006



<sup>1)</sup> For Norge: Andelen lån med fast og flytende rente i prosent av samlede utlån til husholdninger.

<sup>2)</sup> I Danmark er opprinnelig rentebindingstid 20 og 30 år (hele lånets løpetid). Det blir ikke beregnet andeler etter gjenstående rentebindingstid, men størstedelen av fastrentelån i Danmark vil ha gjenstående rentebindingstid over 5 år.

**Figur 11** Fastrentelån til foretak fra banker, kredittforetak og statlige låneinstitutter etter gjenstående rentebindingstid. Prosent av totale lån. 1.kv. 04 – 2.kv. 06



Kilde: Norges Bank

statsobligasjoner med et tidsetterslep på tre til seks måneder.

Sammenlignet med Danmark og Sverige er andelen fastrentelån til norske husholdninger svært lav, se figur 10. I Danmark er kredittforetakene viktigste långiver for lån med pant i bolig til husholdninger. Kredittforetakene finansierer seg i obligasjonsmarkedet, som er bedre utviklet i Danmark enn i Norge. Det er blant annet et større marked for obligasjoner med lange løpetider. For at finansforetakene skal tilby lån til fast rente med moderate marginer og gunstige betingelser, er det en forutsetning at det finnes velfungerende markeder for innlån med langsiktig rentebinding eller derivater som kan redusere renterisikoen.

En konsekvens av det omfattende obligasjonsmarkedet i Danmark er at det er mulig å overføre risiko forbundet med førtidig innbetaling til investorene. Det er derfor mulig å låne langsiktig (opp til 30 år) med fast rente i hele lånets løpetid og ha muligheter for førtidig innbetaling uten å måtte betale overkurs, jf. Frankel et al (2004). Låntakerne må likevel betale for denne muligheten gjennom en høyere margin på den faste renten.

Andelen lån med rentebinding har vist en avtakende tendens både i Sverige og Danmark de siste par årene. Andelen nye lån med flytende rente i Sverige har stort sett ligget i intervallet 50–60 prosent det siste året fram til juni 2006. I Danmark ble muligheten for å ta opp boliglån med variabel rente først introdusert i 1997. Den synkende andelen lån med fast rente kan dermed ha sammenheng med økt tilbud av boliglån med flytende rente. Et populært produkt i Danmark er boliglån med rentetak, som i statistikken blir ført som lån med variabel rente så lenge renten ikke overstiger rentetaket i avtalen. Dette produktet er nå også blitt innført i Norge, jf. avsnitt 2.4.

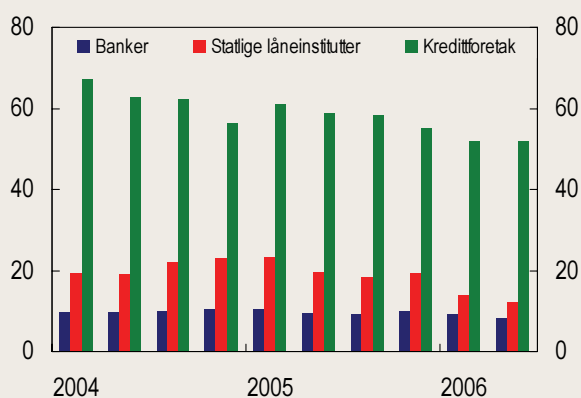
### Foretak

Foretakenes lånefinansiering skjer dels ved låneopptak i finansforetak og dels ved utstedelse av sertifikater og obligasjoner. Det kan diskuteres hvorvidt sertifikater og obligasjoner skal klassifiseres som lån med fast rente, men størsteparten av slike lån gis vanligvis med en fast kupongrente. Noen sertifikat- og obligasjonslån har forskjellige former for flytende rente. Vi har ikke statistikk som gjør det mulig å fordele sertifikat- og obligasjonslån på fast eller flytende rente. I tabell 4 er derfor sertifikat- og obligasjonslånene skilt ut i en egen gruppe. Et kompliserende element når man skal analysere rentebindingen for foretakene, er at de ofte er profesjonelle aktører som kan bruke swap- og derivatmarkedet for å endre sin renteprofil. Dette vil for eksempel si at et foretak som tar opp et obligasjonslån eller fastrentelån hos en långiver, via derivatmarkedet kan bytte rentestrømmen på dette lånet, slik at foretaket i realiteten betaler en flytende rente, uten at dette reflekteres i statistikkene.

Som vist i figur 11 er knapt 15 prosent av foretakenes lån fra finansforetak til fast rente, og kun 4 prosent har



**Figur 12** Andel fastrentelån til foretak med fast rente etter långiver.<sup>1)</sup> Prosent. 1.kv. 04 – 2.kv. 06



<sup>1)</sup> Merk at beholdningstallene for statlige låneinstitutter er små.

Kilde: Norges Bank

en rentebindingstid på mer enn ett år. Disse andelenene har vært fallende siden begynnelsen av 2005.

I figur 12 ser vi at vel halvparten av kredittforetakenes utlån til foretak er fastrentelån. Dette utgjorde per andre kvartal 2006 om lag 40 milliarder kroner. Om lag 13 milliarder kroner av disse lånene hadde gjenstående rentebindingstid på ett år eller mer. Bankene hadde på samme tidspunkt utestående fastrentelån for 41 milliarder kroner, men dette utgjorde kun 8 prosent av bankenes totale utlån til foretak. Til sammenligning var statlige låneinstitutters fastrentelån til foretak kun om lag 900 millioner kroner på samme tidspunkt. Dette var om lag 12 prosent av deres totale utlån til foretak.

## 4 Oppsummering

I denne artikkelen har vi gitt en kort beskrivelse av kredittmarkedet i Norge og sett nærmere på utviklingen i ulike typer utlån. Videre har vi sett på omfanget av lån med rentebinding fra finansforetak. Den nye statistikken over utlån fordelt etter rentebindingstid bekrefter i stor grad det bildet som er kjent fra tidligere undersøkelser, som konkluderer med at norske husholdninger i hovedsak låner til flytende rente og at de dermed i liten grad sikrer seg mot rentehevinger. Denne statistikken har i tillegg gitt et bedre grunnlag enn tidligere for å analysere rentebindingsstrukturen hos låntakerne. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse viser at andelen nye boliglån med rentebinding ligger svært lavt. Undersøkelsen viser også at en større andel av husholdningene ser ut til å velge lån med fast rente når korte renter er fallende og lange renter ligger lavere enn korte renter. Fastrentelån er langt mer utbredt i Sverige og Danmark, selv om trenden har vært fallende også i disse landene i de senere årene.

Vurdert ut fra rentebindingsstatistikken vil pengepolitikken ha bred gjennomslagskraft på publikum i Norge. Husholdninger står for størstedelen av publikums brutto lånegjeld og har bare i liten grad bundet renten. Innenfor

foretakene (og kommunesektoren) finnes det imidlertid en rekke store aktører som har mulighet og kompetanse til å sikre seg mot rentehevinger på annen måte enn ved fastrentelån, eksempelvis ved bruk av derivater mv. Dette gjør det noe vanskeligere å vurdere i hvilken grad disse sektorene, og dermed publikum samlet sett, har sikret seg mot rentehevinger.

Kredittmarkedet er preget av at stadig nye utlansprodukter lanseres, og at tilgjengeligheten øker. Spesielt har rammelån med pant i bolig økt mye de siste årene. Den høye boligprisveksten de siste årene har bidratt til økt boligformue (økt pantegrunnlag), slik at mange har kunnet øke opplåningen med pant i eksisterende boliger. Våre analyser tyder på at mange har benyttet seg av denne muligheten.

## Referanser

- Bø, Olav, Jon Ivar Røstadsand og Espen Tørum (2003): «Hvor pålitelige er dagens finansielle makroindikatorer?» *Penger og Kreditt* 3/2003 s. 154–162, <[http://www.norges-bank.no/publikasjoner/penger\\_og\\_kreditt/2003-03/boe.pdf](http://www.norges-bank.no/publikasjoner/penger_og_kreditt/2003-03/boe.pdf)>
- Econ Analyse (2005): «Rentebinding på boliglån». *Rapport* 2005-029, <<http://www.odin.dep.no/odinarkiv/norsk/krd/2005/016031-070160/dok-bn.html>> <[http://www.odin.dep.no/filarkiv/247469/rentebinding\\_boliglan.pdf](http://www.odin.dep.no/filarkiv/247469/rentebinding_boliglan.pdf)>
- European Central Bank (2003): *Structural factors in the EU housing market*, mars 2003
- Frankel, Allen et al: «The Danish mortgage market». *BIS quarterly review*, mars 2004
- Gerdrup, K., R. Hammersland og B. E. Naug (2006): «Finansielle størrelser og utviklingen i realøkonomien». *Penger og Kreditt* 2/2006 s. 129–142, <[http://www.norges-bank.no/publikasjoner/penger\\_og\\_kreditt/2006-02/gerdrup.pdf](http://www.norges-bank.no/publikasjoner/penger_og_kreditt/2006-02/gerdrup.pdf)>
- Kredittilsynet (2006): *Boliglånsundersøkelsen høsten 2005*, <[http://www.kredittilsynet.no/archive/f-avd\\_word/01/05/05/Rap006.doc](http://www.kredittilsynet.no/archive/f-avd_word/01/05/05/Rap006.doc)>
- Kredittilsynet (2006): *Tilstanden i finansmarkedet 2005*
- Miles, David (2004): *The UK mortgage market: Taking a longer term view*
- Nordman, Niklas (2006): «Swedish country note» for «Housing finance in the global financial market», CGFS papers nr. 26, januar 2006. BIS.
- Norges Bank (2006): *Finansiell stabilitet* 1/2006

Norges Bank (2004): *Finansiell stabilitet* 1/2004

Norges Bank internettsider for statistikk:  
<<http://www.norges-bank.no/front/statistikk/no/>>

Sparebankforeningen (2003): «20 prosent av boliglån på fastrente». *Sparebankbladet* nr. 11-2003.