



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

DESEMBER 2024



Finansielt utsyn

Finansiell stabilitet og velfungerende finansmarkeder bidrar til en effektiv bruk av samfunnets ressurser, gode tjenester til forbrukere og andre aktører og tillit til det finansielle systemet. Det finansielle systemet bør kunne håndtere kraftige forstyrrelser og uventede hendelser og samtidig ivareta sine funksjoner, slik at et tilbakeslag i økonomien ikke forsterkes. Det krever solide og likvide finansforetak med god intern styring og kontroll.

Rapporten Finansielt utsyn oppsummerer Finanstilsynets analyser og vurderinger av stabiliteten i det norske finansielle systemet. Rapporten bygger på Finanstilsynets løpende tilsyn med foretak og markeder og er et viktig grunnlag for tilsynets arbeid. Rapporten publiseres to ganger i året, i juni og desember.

Utviklingen i finansforetak og finansmarkeder er nærmere omtalt i følgende rapportserier fra Finanstilsynet:

- [Boliglånsundersøkelsen](#)
- [Finansforetaks bruk av fleksibilitetskvotene i utlånsforskriften](#)
- [Resultatrapport for finansforetak](#)
- [Soliditetsrapport for finansforetak](#)
- [Rapport om tap og mislighold i banker](#)
- [Rapport om utviklingen i forbruksgjeld](#)
- [Rapport om alternative investeringsfond](#)
- [Risiko- og sårbarhetsanalyse for IKT-sikkerhet i finanssektoren](#)

I tillegg har Finanstilsynet i 2024 publisert følgende rapporter:

- [Prisundersøkelse av fond som tilbys forbrukere](#)
- [Konkurransen i det norske bankmarkedet](#)
- [Forbrukernes posisjon i finansmarkedene](#)
- [Kontroll av noterte ikke-finansielle foretaks taksonomirapportering for 2023](#)
- [Kartlegging av vurdering av klimarisiko i forsikringsforetaka si eigenvurdering av risiko og solvens](#)
- [Kartlegging av forsikringsforetaka sin bruk av avansert teknologi](#)

Redaksjon avsluttet 4. desember 2024.

Figurdata oppdatert per 30. november 2024.

I KORTE TREKK



Norske finansforetak er lønnsomme og oppfyller regulatoriske krav



Lite mislighold av lån og moderat kredittvekst



Økte geopolitiske spenninger og politisk uro



Kriser kan komme brått og spre seg raskt



Viktig å opprettholde motstandskraften i det finansielle systemet

OPPSUMMERING

Med unntak av i USA er den økonomiske veksten blitt noe svekket i flere industriland det siste året. Prisveksten har avtatt betydelig siden toppen i 2022, og flere sentralbanker har senket styringsrentene. Lavere renter og gunstige finansielle forhold har stimulert prisene på eiendeler som aksjer og andre investeringer internasjonalt. Det forventes moderat vekst og noe lavere renter framover.

Veksten i norsk økonomi var de tre første kvartalene i 2024 noe høyere enn i fjor, med en moderat økning i arbeidsledigheten. Prognoser indikerer noe høyere vekst de neste årene, drevet av blant annet høyere privat konsum og økt offentlig etterspørsel. Norges Bank har holdt styringsrenten stabil på 4,5 prosent, og det er forventninger om rentekutt i første kvartal 2025.

Geopolitiske spenninger og politisk uro skaper betydelig usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Konflikter og omfattende handelsrestriksjoner kan gi høyere priser, svekke grunnlaget for økonomisk vekst og øke faren for finansielle kriser. Usikkerheten gjenspeiles i liten grad i finansmarkedene. Høye aksjepriser, lave risikopåslag i obligasjonsmarkedene og gjennomgående lav volatilitet i markedene tyder på forventninger om lave renter og stabil økonomisk utvikling.

I mange land øker statsgjelden fra et allerede høyt nivå. Høye ambisjoner om grønn omstilling og styrking av forsvaret, samt en aldrende befolkning, gjør det krevende å redusere de løpende underskuddene i offentlig forvaltning. Offentlig gjeld, som utgjorde i overkant av 60 prosent av globalt BNP i forkant av finanskrisen, anslås av IMF å kunne utgjøre mer enn 100 prosent av globalt BNP i 2030. Utviklingen er i hovedsak drevet av økt gjeld i Kina og USA. Det er bekymring for at ytterligere gjeldsoppbygging kan føre til høyere langsiktige statsrenter og redusert finanspolitisk handlingsrom i mange økonomier.

Høy husholdningsgjeld og høye bolig- og næringseiendomspriser er de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet. Gjelden i norske husholdninger har de siste par årene avtatt målt som andel av disponibel inntekt, og kredittveksten er moderat. Gjeldsbelastningen er likevel fortsatt høy, og Finanstilsynets boliglansundersøkelse viser at mange låntakere tar opp store lån sett i forhold til egen inntekt og boligens verdi. Lavere renter og lettelser i utlånsreguleringen vil kunne gi ytterligere vekst i boligpriser og husholdningsgjeld framover.

Til tross for et kraftig økt rentenivå er det få tegn til alvorlige gjeldsbetjeningsproblemer for norske husholdninger samlet sett. Andelen misligholdte lån i personmarkedet har økt de siste årene, men er fremdeles lavere enn før pandemien. Utviklingen må ses i sammenheng med at aktiviteten i norsk økonomi har holdt seg godt oppe, med høy sysselsetting og lav arbeidsledighet.

For mange ikke-finansielle foretak har svakere driftsinntjening kombinert med økte rentekostnader svekket lønnsomheten og evnen til å betjene gjeld. Det er store næringsvise forskjeller. I næringer som varehandel og bygg og anlegg var samlet gjeld i foretak med svak betjeningsevne betydelig høyere i fjor enn i årene før pandemien. Deler av industrien har hatt fordel av svakere kronekurs og økt etterspørsel og har bedret sin betjeningsevne.

Næringseiendomsselskaper har mye gjeld og kan derfor være særlig sårbare for renteøkninger. Rentekostnadene til mange av disse foretakene har økt mer enn driftsinntjeningen de siste par årene. Det har ført til svekket betjeningsevne, og andelen risikoutsatt gjeld har økt kraftig. Anslag for direkteavkastningen for kontorer i de mest attraktive områdene i Oslo har økt, men klart mindre enn renten på statsobligasjoner. Holder renten på sikre statspapirer seg oppe, kan andelen risikoutsatt gjeld øke ytterligere dersom risikopremien normaliseres. Det vil medføre økt kredittrisiko i bankene.

Lønnsomheten i norske banker er nå høy, drevet av økte renteinntekter og lave tap. Konkurransen om bankkunder og avtakende renter framover kan svekke bankenes netto renteinntekter, samtidig som tapene øker noe. Flere mindre banker har hatt økte tap på utlån i bedriftsmarkedet. Disse bankenes utlånsporteføljer er mindre diversifisert mellom næringer og har større geografisk konsentrasjon enn porteføljene i store banker og er mer sårbare ved tilbakeslag i lokalt næringsliv.

EFTA-domstolen har i en rådgivende uttalelse påpekt at avtalevilkår om renteendringer må være tydelige og sette forbrukerne i stand til å kunne forstå hvordan metoden for å beregne renteendringer fungerer. Finanstilsynet forventer at bankene vurderer egen praksis i lys av uttalelsen.

Etter den globale finanskrisen i 2007–2008 er reguleringen av banker og andre finansforetak styrket internasjonalt. Siste del av finanskrisereformene (Basel III) er nå i ferd med å bli gjennomført, også i Norge. Forsvarsverket som er bygget opp, bidrar til å redusere risikoen for alvorlige kriser i det finansielle systemet. Mange land har erfart at finanskriser kan bli svært kostbare for samfunnet, og at et godt forsvarsverk, blant annet i form av solide banker, legger grunnlag for økonomisk vekst over tid.

Reguleringen på finansmarkedsområdet ivaretar viktige formål, men har blitt omfattende og komplisert. Internasjonalt er det et økende press for å lempe på sentrale deler av reguleringen. Finanstilsynet har sammen med de øvrige nordiske finanstilsynene uttrykt bekymring for den økte kompleksiteten i det felleseuropeiske regelverket. De nordiske tilsynsmyndighetene mener det bør legges større vekt på at regelverket skal være enkelt, uten at viktige krav til næringen svekkes.

Bankenes kapitaldekning har vært om lag uendret de siste årene. Flere norske banker vil kunne få økt margin til kapitalkravet som følge av gjennomføringen av siste del av finanskrisereformene (CRR3). Dersom banken benytter dette rommet til å øke egne utlån, er det viktig at ønsket om økt utlånsvolum ikke går ut over kvaliteten på kredittvurderingene.

De siste 20 årene har antallet sparebanker i Norge sunket fra 127 til i overkant av 80. Flere forhold har trolig bidratt til denne utviklingen, herunder omfattende digitalisering, mer krevende regelverk og, de siste årene, økende forskjeller mellom banker som beregner kapitalkrav med interne modeller (IRB) og etter standardmetoden. Etter Finanstilsynets vurdering er det fortsatt virksom konkurranse i det norske bankmarkedet.

Norske livsforsikringsforetak og pensjonskasser har god lønnsomhet og soliditet. Positive verdiendringer på aksjer bidro mest til bedringen i livsforsikringsforetakenes avkastning i første til tredje kvartal i år. Forsikringsresultatet for uførerisiko har hatt en klar negativ utvikling de siste årene. Dersom økningen i antall uføre ikke bremses, vil premiebetalingene trolig øke i tiden framover.

For skadeforsikringsforetakene har flere og større vær- og naturskader ført til svekket inntjening og økt risiko. Foretakene har også måttet håndtere en sterk kostnadsvekst. Finanstilsynet legger til grunn at alle foretakene vurderer betydningen av klimaendringer for framtidig skadeomfang.

Forsikringsforetakene benytter i økende grad data og avanserte analysemetoder basert på kunstig intelligens og maskinlæring. Bruk av avanserte analysemetoder kan bidra til at foretakets premier står i forhold til den risikoen som overtas. Det kan imidlertid også føre til en mer finmasket prising, hvor enkelte kunder og kundegrupper i praksis utelukkes fra forsikringskollektivet. Det er viktig at foretakene sikrer risikoutjevning mellom medlemmene i et forsikringskollektiv og bidrar til finansiell inkludering.

Norge har forpliktet seg til å redusere klimagassutslippene med 55 prosent fra 1990-nivå innen 2030 og være en netto nullutslippsøkonomi innen 2050. Overgangen til en lavutslippsøkonomi krever en betydelig omstilling i norsk og internasjonalt næringsliv. Nødvendige investeringer og økte avgifter på utslipp, som er et sentralt virkemiddel i klimapolitikken, kan svekke lønnsomheten i norske bedrifter og føre til økte utlånstap i norske banker.

Norske banker har samlet sett moderat eksponering mot næringer med høye klimautslipp, som er særlig eksponert mot overgangsrisiko. Det demper klimarisikoen for bankene. Klimarelatert risiko påvirker særlig bankenes kredittrisiko, men har også betydning for markedsrisiko, operasjonell risiko, likvidtetsrisiko og omdømmerisiko. Finanstilsynet følger opp bankenes håndtering av klimarelatert risiko på stedlige tilsyn og ved vurderinger av bankenes samlede risiko og kapitalbehov. Finanstilsynet forventer at bankene inkluderer klimarelatert risiko i sin forretningsstrategi, interne virksomhetsstyring og rammeverk for risikostyring.

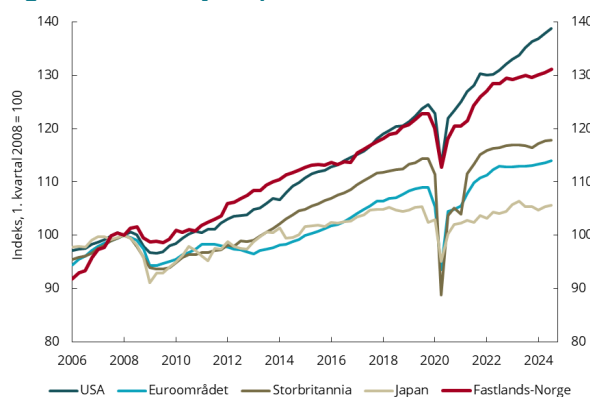
ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOBILDET

Stabil, men moderat økonomisk vekst

Veksten i verdensøkonomien har holdt seg stabil det siste halvannet året. I flere industriland har den vært svak, med unntak av i USA, se figur 1. Det internasjonale pengefondet (IMF) anslår at veksten i globalt BNP vil bli 3,2 prosent i både 2024 og 2025. Dette er omtrent samme veksttakt som i 2023, men lavere enn gjennomsnittlig vekst i de 20 årene før pandemien. Bak de stabile vekstutsiktene ligger et globalt skifte fra høy etterspørsel etter varer i etterkant av pandemien til høyere forbruk av tjenester, økende aktivitet i tjenestesektoren og dempet industriproduksjon.

Inflasjonen har i de fleste land falt betydelig fra toppen i slutten av 2022, men nedgangen har flatet noe ut i 2024, se figur 2. Arbeidsledigheten har forblitt lav, og lønnsveksten har tiltatt i mange land. Vareinflasjonen har stabilisert seg eller fortsatt å avta, mens prisveksten på tjenester har holdt seg høy. IMF anslår at den globale konsumprisveksten vil avta fra 6,7 prosent i 2023 til 5,8 prosent i 2024 og 4,3 prosent i 2025.

Figur 1 Bruttonasjonalprodukt



Siste observasjon tredje kvartal 2024. Kilde: LSEG Datastream

Figur 2 Inflasjon



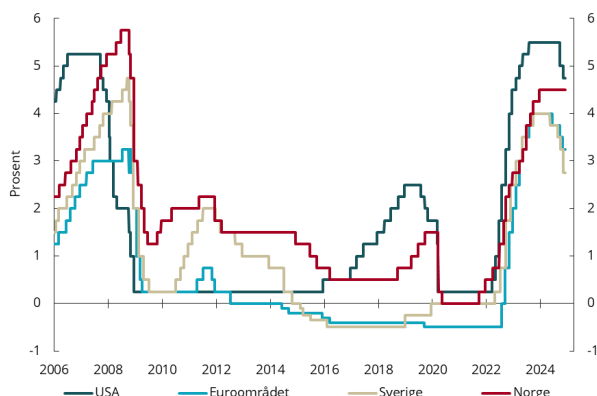
Siste observasjon oktober 2024 for USA og Norge, november 2024 for euroområdet. Kilde: LSEG Datastream

Veksten i norsk økonomi har vært svak det siste halvannet året. Arbeidsledigheten har økt noe, men fra et lavt nivå. Sentrale prognosemiljøer forventer noe høyere vekst neste år etter hvert som husholdningene får økt kjøpekraft og nedgangen i boliginvesteringer snur. Offentlig etterspørsel ventes også å løfte aktiviteten i norsk økonomi, mens arbeidsledigheten ventes å øke moderat.

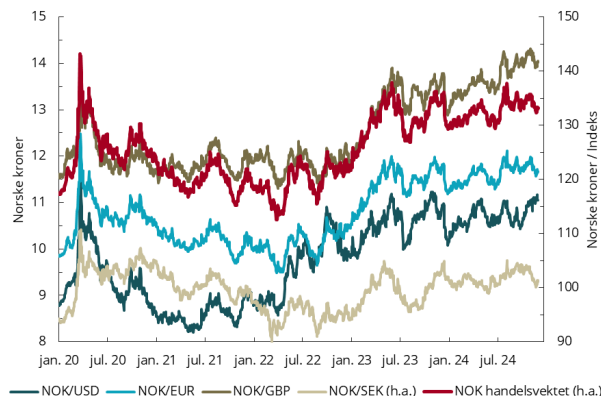
Lavere styringsrenter

Flere sentralbanker har senket styringsrentene det siste halve året, se figur 3. Både Federal Reserve og den europeiske sentralbanken (ECB) har kuttet styringsrentene med 75 basispunkter siden toppen, og det er ventet flere rentekutt i de kommende rentemøtene.

Norges Bank har så langt latt styringsrenten bli liggende på 4,5 prosent. Den underliggende prisveksten i Norge er fortsatt høyere enn sentralbankens mål. Høy lønnsvekst og kostnadsvekst i bedriftene bidrar til å holde prisveksten oppe. Samtidig har den norske kronen svekket seg betydelig, se figur 4. Det gjør at importerte varer og tjenester koster mer målt i norske kroner og bidrar til å holde inflasjonen oppe. Det er ventet at Norges Bank vil sette ned renten i første kvartal 2025, og at styringsrenten deretter gradvis vil senkes det kommende året.

Figur 3 Styringsrenter

For USA vises øvre grense i målintervallet. For euroområdet vises innskuddsrenten, som er den laveste av de tre offisielle styringsrentene.
Kilde: LSEG Datastream

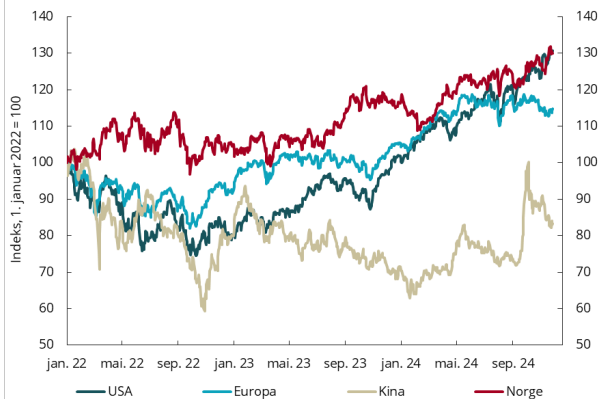
Figur 4 Kronekursen

Kilde: LSEG Datastream

Høy geopolitisk risiko og optimistiske finansmarkeder

Til tross for betydelig økonomisk og geopolitisk uro har de globale aksjemarkedene fortsatt å stige gjennom 2024, se figur 5. Svakere økonomisk vekst i Kina har bidratt til svak utvikling i kinesiske aksjemarkeder og prisfall på råvarer der Kina har stått for en stor andel av global etterspørsel. Kinesiske myndigheter har denne høsten annonsert en rekke pengepolitiske og finanspolitiske stimulansetiltak.

Svakere vekst og forventninger om lavere etterspørsel etter olje, spesielt fra Kina, har vært med på å legge en demper på oljeprisen det siste året. Dette er i noen grad motvirket av krigene og konfliktene i Midtøsten.

Figur 5 Aksjer, totalavkastning

MSCI-indeks. Kilde: LSEG Datastream

Figur 6 Oljepris, Brent spot

Kilde: LSEG Datastream

IMF peker i sin siste rapport på at den økonomiske usikkerheten internasjonalt økte til rekordnivåer under covid 19-pandemien og siden har holdt seg høy. Geopolitiske spenninger, høy inflasjon, rask utrulling av ny teknologi og klimarelatert risiko bidrar på ulike måter til usikkerhet og har ifølge IMF økt sannsynligheten for negative sjokk og svakere økonomisk vekst i verdensøkonomien.

Eskalering av pågående konflikter og politiske spenninger kan påvirke finansiell stabilitet gjennom ulike kanaler. Mulige konsekvenser er økt volatilitet, verdifall i finansmarkedene og prisstigning som følge av forstyrrelser i distribusjonsskjedene. Framtidige renter kan stige, risikopremiene i finansmarkedene øke og vekstutsiktene dempes. Geopolitiske spenninger innebærer også forhøyet risiko for alvorlige cyberhendelser.

IMF forventer ytterligere nedgang i styringsrentene til viktige sentralbanker og relativt god utvikling i verdensøkonomien. En slik utvikling vil dempe risikoen for finansiell ustabilitet på kort sikt.

Markedsaktørenes forventninger om lavere renter kan samtidig bidra til ytterligere oppbygging av

finansiell sårbarhet. Offentlig og privat gjeld har fortsatt å øke i mange land, og aksjer og andre formuesobjekter er høyt priset. Sterk vekst i særlig det amerikanske aksjemarkedet er i stor grad drevet av relativt få og store teknologiselskaper. Den økende konsentrasjonen av markedsverdi i noen få store selskaper skaper bekymring for en mulig boble relatert til kunstig intelligens (KI) i aksjemarkedene. Dersom forventningene til framtidig inntjening i disse selskapene ikke innfris, kan det gi store markedskorreksjoner og få ringvirkninger utover denne sektoren. Volatiliteten i finansmarkedene har gjennomgående vært lav, og investorene synes å kreve begrenset kompensasjon for usikkerhet, som gjenspeiles i relativt lave risikopremier i flere markeder. Omfanget av lånefinansierte investeringer gjennom andre finansforetak enn banker indikerer også høy risikovilje hos investorene.

IMF peker på misforholdet mellom høy økonomisk og geopolitisk usikkerhet og lav volatilitet med moderat prising av usikkerhet i finansmarkedene. Økonomier med høye gjeldsnivåer og høyt prisede formuesmarkeder er sårbare for negative sjokk. Ved økende uro vil prisene på aksjer og andre formuesobjekter kunne falle betydelig. En brå reprising av finansielle aktiva vil, som tidligere erfart, svekke husholdningenes disponible inntekt og bedriftenes inntjening og spre seg til andre land med lavere offentlig og privat gjeldsbelastning.

Markedsuroen i august i år, da volatiliteten i aksjemarkedene i USA og Japan økte kraftig og globale aksjemarkeder falt betydelig, var en påminnelse om sårbarheten i finansmarkedene. I ettertid er uroen koplet til lånefinansierte posisjoner i såkalte carry trades, der investorer låner i en lavrente valuta, i dette tilfellet japanske yen, og plasserer i valutaer og instrumenter med høyere rente. Økte styringsrenter i Japan og svake arbeidsmarkedstall for USA førte til oppgang i japanske renter og styrking av japanske yen. Carry trade-posisjonene ble dermed ulønnsomme, og innløsinger av disse førte til økt volatilitet i valuta- og aksjemarkedene. Nikkei-indeksen falt med over 12 prosent 5. august, som er det største dagsfallet siden 1987. Andre typer finansforetak enn banker, som hedgefond, var sentrale i avviklingen av posisjonene. Internasjonalt er det økende oppmerksomhet om virksomheten i slike foretak, som er lite transparente og i mindre grad underlagt regulering og tilsyn.

Bekymring for høye gjeldsnivåer

Privat og offentlig gjeld er høy i flere store økonomier. Etter en reduksjon i 2021–2022 tok veksten i offentlig gjeld seg opp i 2023 og anslås av IMF å utgjøre 100 prosent av globalt BNP i 2030, hovedsakelig drevet av økte gjeldsopptak i Kina og USA. IMF peker på at finansiering knyttet til grønn omstilling, styrking av forsvar, kostbar industripolitikk og helserelaterte utgifter til aldrende befolkninger kan føre til en enda sterkere oppbygging av offentlig gjeld framover enn det som ligger i de nåværende framskrivingene.

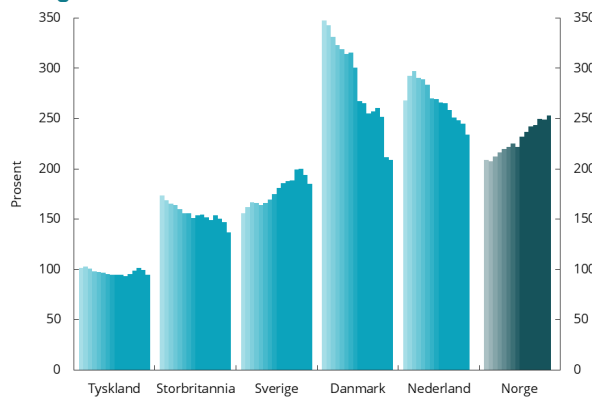
Høy statsgjeld og usikkerhet rundt framtidig finanspolitikk kan øke investorenes avkastningskrav og medføre høyere langsiktige statsrenter. Det vil redusere landenes finanspolitiske handlingsrom og muligheter for å motvirke framtidige økonomiske sjokk. Økt usikkerhet i store økonomier som Kina og USA vil også smitte over til internasjonale finansmarkeder og kunne gi høyere finansieringskostnader og mer risikoutsatt gjeld i andre land. Også de norske rente- og kapitalmarkedene vil påvirkes av høyere nivåer på langsiktige amerikanske statsrenter.

HUSHOLDNINGER

Norske husholdninger er sårbare for økte renter

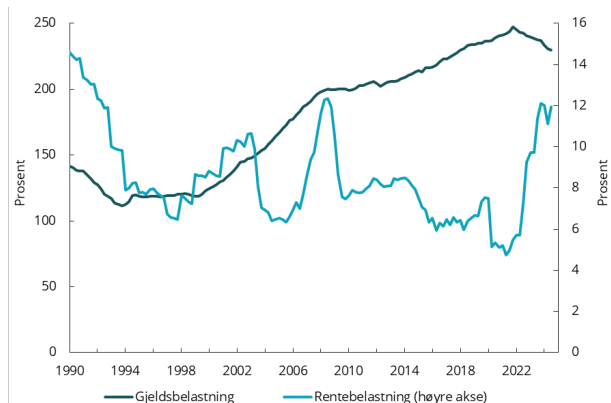
Gjeldsbelastningen¹ i norske husholdninger er høy både historisk og sammenlignet med andre OECD-land. Mens husholdningene i en del land reduserte gjeldsbelastningen etter den internasjonale finanskrisen i 2008–2009, fortsatte gjeldsbelastningen blant norske husholdninger å stige, se figur 7. Siden slutten av 1990-tallet har norske husholdningers gjeldsbelastning steget mye, men har avtatt noe siden utgangen av 2021, se figur 8. Nedgangen skyldes lavere kredittvekst og raskere økning i husholdningenes nominelle inntekter i en periode med høy inflasjon. Siden april 2024 har kredittveksten igjen steget, men er fortsatt lavere enn inntektsveksten. Tolv månedersveksten i husholdningenes innenlandske lånegjeld (K2) økte fra 3,0 prosent i april i år til 3,7 prosent i oktober. Husholdningenes gjennomsnittlige gjeldsbelastning var om lag 230 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2024.

Figur 7 Husholdningenes gjeldsbelastning i utvalgte land 2008–2023



Siste observasjon for Nederland og Norge er 2022. Kilde: OECD

Figur 8 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning



Siste observasjon tredje kvartal 2024. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Finanstilsynets boliglånsundersøkelse høsten 2024 viste en utflating på om lag samme nivå som i 2023 for både gjennomsnittlig gjeldsgrad blant låntakere som tok opp nye lån med pant i bolig, og andelen av nye lån med pant i bolig som ble tatt opp av låntakere med høy gjeldsgrad. Denne utflatingen skjedde etter en markant nedgang fra 2022 til 2023. Nivåene på gjennomsnittlig gjeldsgrad og andelen boliglån som tas opp av låntakere med høy gjeldsgrad, er fortsatt høye og høyere enn før kravet til maksimal gjeldsgrad ble innført i 2017.

Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse økte husholdningenes etterspørsel etter lån fra bankene i andre og tredje kvartal 2024. Bankene venter om lag uendret etterspørsel fra tredje til fjerde kvartal 2024. Kredittpraksisen overfor husholdningene og bruken av avdragsfrihet var om lag uendret i tredje kvartal, og bankene venter ingen endring i fjerde kvartal. Etterspørselen etter fastrentelån økte i tredje kvartal.

Husholdningenes rentebelastning² har økt markert. Fra andre kvartal 2021 til tredje kvartal 2024 økte husholdningenes gjennomsnittlige rentebelastning fra et historisk lavt nivå på 4,8 prosent til 11,9 prosent. Bare en liten andel av norske husholdningers gjeld har fast rente.³ Dermed slår økt rentenivå raskt ut i høyere renteutgifter. Mange norske låntakere har annuitetslån, som innebærer at likviditetseffekten av rentøkninger i noen grad dempes av reduserte avdragsbetalinger.

¹ Målt som gjeld i prosent av disponibel inntekt.

² Målt som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt før fradrag for renteutgifter.

³ Ved utgangen av tredje kvartal 2024 hadde 95,0 prosent av husholdningenes lån fra banker og kredittforetak ingen eller kort rentebinding (inntil tre måneder).

Gjeldsvekst og boligpriser ved redusert krav til egenkapital

Lavere renter og lettelser i utlånsreguleringen vil påvirke utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld. Mulige effekter av ulike rentebaner og lettelser i utlånsreguleringen kan illustreres ved å sammenligne alternative scenarioer for norsk økonomi.

Finanstilsynet har i fem scenarioer framskrevet⁴ bankenes gjennomsnittlige utlånsrente, boligpriser, husholdningenes innenlandske lånegjeld, husholdningenes gjennomsnittlige gjelds- og rentebelastning og boliginvesteringer for perioden 2024 til 2028. Basisscenarioet i Finanstilsynets stresstest av norske banker for 2024 er benyttet som sammenligningsgrunnlag.⁵ Framskrivningene illustrerer at både en lavere rentebane og lettelser i utlånsreguleringen vil bidra til sterkere vekst i husholdningenes gjeld og i boligpriser enn i basisscenarioet.

Tabell 1 Forutsetninger om scenarioene

Scenario	Rentenivå (korte renter)	Maksimal belåningsgrad
1	Basis	85 prosent
2	Basis	90 prosent
3	Ett prosentpoeng lavere enn i Basis	85 prosent
4	Ett prosentpoeng lavere enn i Basis	90 prosent
5	To prosentpoeng lavere enn i Basis	85 prosent
6	To prosentpoeng lavere enn i Basis	90 prosent

Europeisk 3 md. pengemarkedsrente (Euribor). Prosent						
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Basis	3,4	3,6	2,6	2,4	2,4	2,4

Kilde: Finanstilsynet

Scenarioene har ulike forutsetninger om:

- utviklingen i korte renter⁶ (enten samme som i basisscenarioet eller 1 eller 2 prosentpoeng lavere enn i basisscenarioet)
- utlånsforskriftens krav til maksimal belåningsgrad på lån med pant i bolig (enten 85 eller 90 prosent fra og med 2025), se tabell 1

Tabell 2 Endring gjennom framskrivingsperioden. Avvik fra basisscenarioet (akkumulert over framskrivingsperioden) i prosentpoeng

	Basis	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
Europeisk 3 md. pengemarkedsrente (Euribor, nivå)	2,4	0	-1	-1	-2	-2
Krav til maksimal belåningsgrad (nivå)	85	5	0	5	0	5
Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente (nivå)	4,8	0,0	-1,0	-1,0	-2,0	-2,0
Boliginvesteringer	8,5	5,4	7,2	12,9	16,3	22,5
Husholdningenes gjeld	15,6	2,7	5,6	8,4	11,2	14,1
Boligpriser	12,6	9,7	12,8	23,5	31,9	44,3
Husholdningenes gjeldsbelastning (nivå)	205,3	4,8	6,7	11,6	13,1	17,9
Husholdningenes rentebelastning (nivå)	8,7	0,2	-1,3	-1,2	-2,8	-2,7

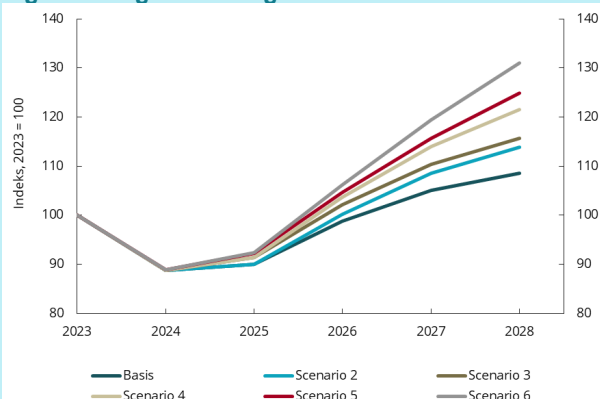
For basisscenarioet: i) alle tall er oppgitt i prosent, ii) tallene for boliginvesteringer, husholdningenes gjeld og boligpriser angir akkumulert vekst fra 2023 til 2028, og iii) nivåvariablene angir verdien ved utgangen av framskrivingsperioden i 2028. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I basisscenarioet er boliginvesteringene beregnet å øke med 8,5 prosent gjennom framskrivingsperioden, se tabell 2 og figur 9. I samme periode er husholdningenes gjeld beregnet å øke med 15,6 prosent og boligprisene å stige med 12,6 prosent, se figurene 10 og 11. Husholdningenes gjeldsbelastning faller i basisscenarioet, fra 238 prosent i 2023 til 205 prosent i 2028, mens rentebelastningen faller fra 10,8 til 8,7 prosent.

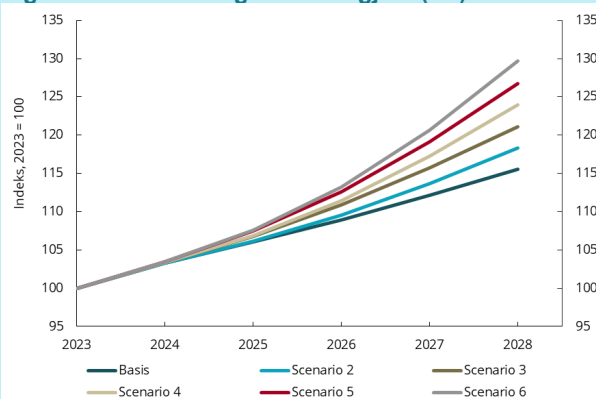
⁴ Framskrivningene er gjort ved bruk av den makroøkonometriske modellen NAM-FT.

⁵ Basisscenarioet er nærmere omtalt i rapporten Finansielt utsyn – juni 2024.

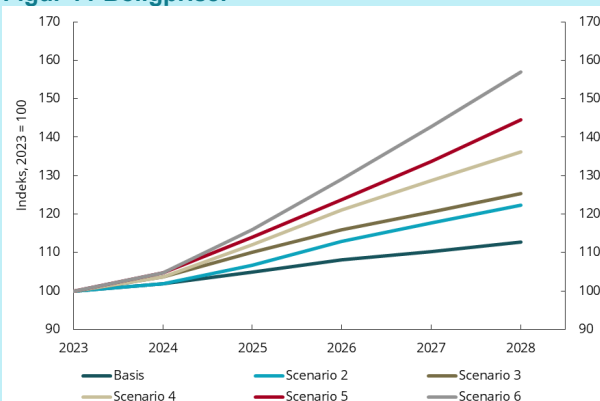
⁶ Norges Banks styringsrente og 3-måneders Euribor.

Figur 9 Boliginvesteringer

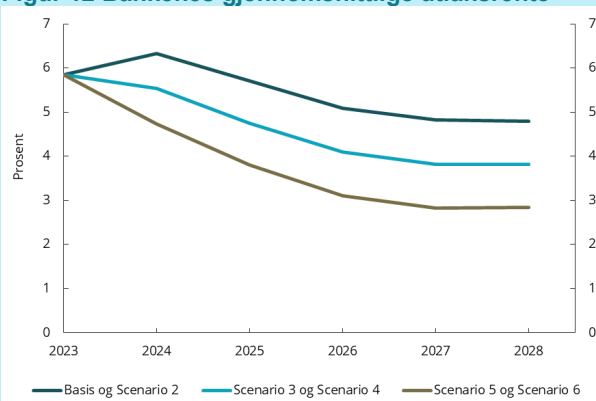
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 10 Husholdningenes lånegjeld (K2)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 11 Boligpriser

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 12 Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Et fall i pengemarkedsrentene internasjonalt (3 md. Euribor) og Norges Banks styringsrente får nesten fullt gjennomslag i bankenes gjennomsnittlige utlånsrente, se tabell 2 og figur 12. Dette gjelder i alle scenarioene med en rentebane som avviker fra rentebanen i basisscenarioet. Av scenarioene er det scenario 6 som avviker mest fra basisscenarioet, med 2 prosentpoeng lavere rente og et krav til maksimal belåningsgrad på 90 prosent. Boliginvesteringene øker med 22,5 prosentpoeng mer i scenario 6 enn i basisscenarioet akkumulert over framskrivingsperioden. Husholdningenes gjeld og boligprisene øker med henholdsvis 14,1 prosentpoeng og 44,3 prosentpoeng mer enn i basisscenarioet. Husholdningenes gjeldsbelastning faller med 17,9 prosentpoeng mindre enn i basisscenarioet og er beregnet å være 223 prosent i 2028, mens rentebelastningen faller til 6,0 prosent i 2028.

Forutsatt at kravet til maksimal belåningsgrad økes fra 85 til 90 prosent og rentebanen er uendret fra basisscenarioet, er boliginvesteringene beregnet å øke over framskrivingsperioden med 5,4 prosentpoeng mer enn i basisscenarioet, se Alternativ A i tabell 3. Under samme forutsetninger er husholdningenes gjeld beregnet å øke over framskrivingsperioden med 2,7 prosentpoeng mer og boligprisene med 9,7 prosentpoeng mer enn i basisscenarioet. Dersom rentebanen ligger 2 prosentpoeng under rentebanen i basisscenarioet (Alternativ C), er effekten på boliginvesteringene, husholdningenes gjeld og boligprisene av en økning av kravet til maksimal belåningsgrad fra 85 til 90 prosent beregnet å være henholdsvis 6,2, 3,0 og 12,3 prosentpoeng større økning enn i basisscenarioet over perioden. Dette innebærer at den beregnede effekten av en økning av kravet til maksimal belåningsgrad fra 85 til 90 prosent med virkning fra og med 2025 vil, avhengig av rentebanen, ha mellom 1,8 og 2,0 ganger større effekt på veksten i boligpriser enn på veksten i boliginvesteringer over perioden fra 2024 til 2028.

Tabell 3: Effekter av økning i kravet til maksimal belåningsgrad fra 85 til 90 prosent for ulike rentebaner. Akkumulert over framskrivingsperioden. Prosentpoeng

	Alternativ A	Alternativ B	Alternativ C
Europeisk 3 md. pengemarkedsrente (Euribor, avvik fra Basis)	0	-1	-2
Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente (nivå)	0,0	0,0	0,0
Boliginvesteringer	5,4	5,7	6,2
Husholdningenes gjeld	2,7	2,9	3,0
Boligpriser	9,7	10,8	12,3
Husholdningenes gjeldsbelastning (nivå)	4,8	4,9	4,8
Husholdningenes rentebelastning (nivå)	0,2	0,1	0,1
Forholdet mellom effekten på husholdningenes gjeld og boliginvesteringer	0,5	0,5	0,5
Forholdet mellom effekten på boligpriser og boliginvesteringer	1,8	1,9	2,0

I kolonnen for Alternativ A viser tallene for boliginvesteringer, husholdningenes gjeld og boligpriser hvor mye større effekten av en økning i kravet til maksimal belåningsgrad fra 85 til 90 prosent fra og med 2025 blir akkumulert over framskrivingsperioden dersom de korte rentene følger samme rentebane som i basisscenarioet. For variablene merket "(nivå)" vises effekten ved utgangen av framskrivingsperioden (2028). I kolonnene for Alternativ B og Alternativ C vises tilsvarende beregnede effekter under forutsetning om at rentebanen ligger henholdsvis ett og to prosentpoeng under rentebanen i basisscenarioet. For Alternativ A er tallene mellom de to enkle strekene lik tallene som rapporteres i kolonnen "Scenario 2" i tabell 2. For Alternativ B er de tilsvarende tallene lik differansen mellom tallene i kolonnene "Scenario 4" og "Scenario 3" i tabell 2, og tilsvarende er tallene for Alternativ C lik differansen mellom tallene i kolonnene "Scenario 6" og "Scenario 5". Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Den beregnede effekten på den samlede husholdningsgjelden av en økning i kravet til maksimal belåningsgrad fra 85 til 90 prosent for en gitt rentebane er mindre enn effekten av en reduksjon i rentebanen på 1 prosentpoeng for et gitt krav til maksimal belåningsgrad.

Det norske boligmarkedet består av ulike delmarkeder med til dels vesentlige forskjeller i tilbud og etterspørsel. I områder med bedre forutsetninger for å øke tilbudet av boliger vil utslaget i boligpriser kunne bli mindre og utslaget i boliginvesteringer større enn det som framgår av beregningene.

Mislighold av gjeld og betalingsproblemer

Så langt er det få tegn til alvorlige gjeldsbetjeningsproblemer for norske husholdninger samlet sett. De siste par årene har det vært en økning i både volum av og antall misligholdte lån som er til inndrivning av inkassoforetak, og hvor skyldner er en privatperson. Tolvmånedersveksten i samlet hovedstol i inkassosaker under inndrivning hvor skyldner er en privatperson økte fra 3,6 prosent i juni 2023 til 5,2 prosent i juni 2024. Andelen misligholdte bankutlån i personmarkedet har også økt de siste årene, men er fremdeles lavere enn før pandemien, og bankenes tap på utlån er fortsatt lave.

Statistisk sentralbyrå og Norges Bank anslår at inflasjonen vil falle mot et nivå litt i overkant av sentralbankens mål på 2,0 prosent i 2027, mens rentenivået ventes å avta med om lag 1,5 prosentpoeng. Arbeidsledigheten er ventet å holde seg lav. En slik utvikling vil bidra til å holde antall inkassosaker og mislighold av lån nede. Det er betydelig usikkerhet knyttet til prognoser.

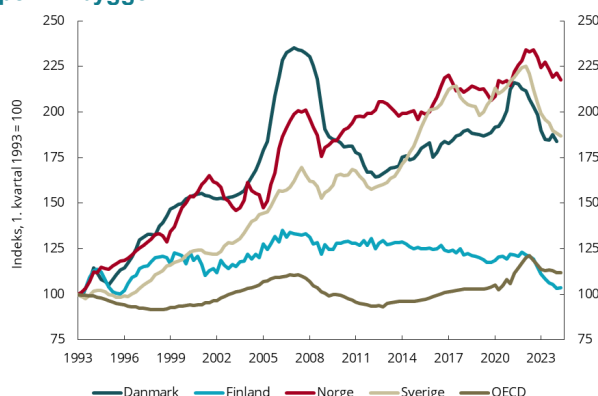
Norske husholdninger påvirkes i ulik grad av det økte rentenivået og har også ulik finansiell tåleevne. En del husholdninger har små marginer mellom inntekter og utgifter og begrensede finansielle buffere å tære på. Disse husholdningene vil være særlig utsatt ved et eventuelt inntektsbortfall, høyere renter eller fall i boligpriser.

Videre oppgang i boligprisene

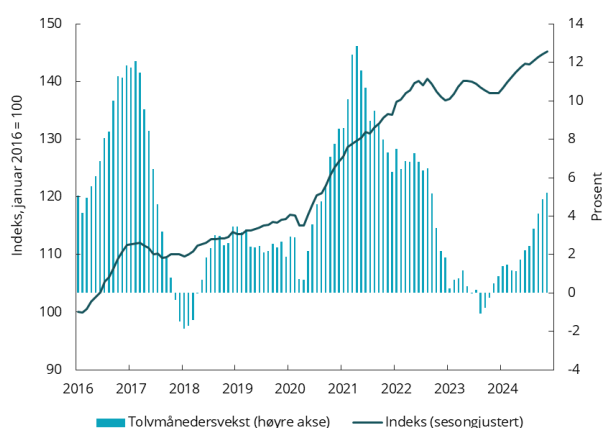
Utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld henger tett sammen. Når boligprisene øker, vil mange husholdninger måtte ta opp større lån for å finansiere boligkjøp. Samtidig øker verdien av pantet, både for førstegangskjøpere og for husholdninger som allerede eier bolig. Det er en gjensidig forsterkende virkning mellom vekst i boligpriser og i husholdningenes gjeld.

Boligprisene i Norge har lenge økt mer enn husholdningenes disponible inntekt, se figur 13. Forholdstallet mellom boligpriser og disponibel inntekt per innbygger i Norge var på sitt høyeste i 2022. Boligprisene endret seg lite gjennom 2023, mens husholdningenes disponible inntekt økte. I første halvår 2024 var forholdet mellom boligpriser og disponibel inntekt per innbygger relativt stabilt.

Figur 13 Boligpriser som andel av disponibel inntekt **Figur 14 Norske boligpriser**
per innbygger



Siste observasjon andre kvartal 2024. For Danmark er siste observasjon første kvartal 2024. Kilde: OECD



Siste observasjon november 2024. Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no.

Bruktboligprisene har økt nesten hver måned i 2024, og i november var tolv månedersveksten 5,2 prosent på landsbasis, se figur 14. Omsetningen i bruktboligmarkedet var i perioden januar til november i år klart høyere enn i samme periode i fjor, men det har også blitt lagt ut flere boliger for salg. Antallet usolgte boliger har holdt seg på et høyt nivå gjennom høsten. Det kan ha bidratt til noe svakere boligprisvekst de siste månedene enn i første halvår 2024. Salg og igangsetting av nye boliger var i tredje kvartal i år noe høyere enn året før, men fortsatt på et lavt nivå.

Både Statistisk sentralbyrå og Norges Bank venter at økt kjøpekraft i husholdningene, lav boligbygging og etter hvert lavere renter vil bidra til vekst i boligprisene de kommende årene. Statistisk sentralbyrå anslår at boligprisene årlig vil stige rundt 4 prosent fra 2025 til 2027. Norges Bank venter at boligprisene vil øke med mellom 5 og 8 prosent hvert år i samme periode.

Etter en kraftig nedgang i løpet av 2023 venter både Statistisk sentralbyrå og Norges Bank at boliginvesteringene vil falle videre med 16 prosent i år. Økningen i salg av nye boliger den siste tiden og oppgang i boligprisene tyder ifølge Statistisk sentralbyrå på et vendepunkt. Norges Bank peker også på at lavere prisforskjeller mellom nye og brukte boliger vil løfte nyboligsalget framover. Begge venter derfor at boliginvesteringene vil øke de nærmeste årene. Anslagene på vekst i boliginvesteringene ligger mellom 4 og 5 prosent i 2025, rundt 10 til 13 prosent i 2026 og i overkant av 8 prosent i 2027.

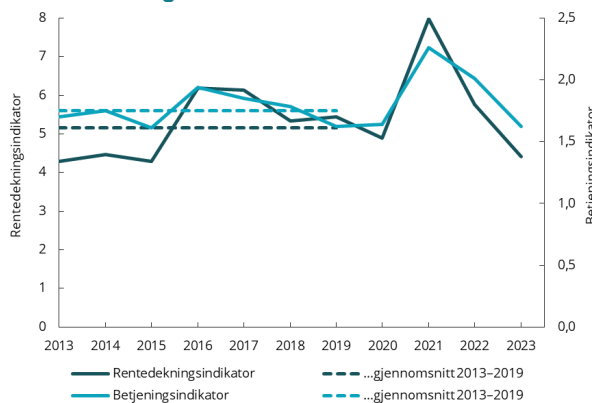
Utviklingen i boligprisene framover er usikker og vil avhenge av forhold som tilgang på tomter, byggekostnader, immigrasjon, sentralisering og utviklingen i renter, arbeidsledighet og husholdningsinntekt. Dersom etterspørselen skulle øke mer enn boligtilbudet, vil veksten i gjeld og boligpriser kunne tilta.

IKKE-FINANSIELLE FORETAK

Betjeningsevnen til de ikke-finansielle foretakene i Fastlands-Norge samlet fortsatte å svekke seg i 2023 og var om lag som i årene før pandemien, se figur 15. Svekkelsen i betjeningsevnen skyldes generelt en kombinasjon av svakere driftsinntjening og økte rentekostnader. Bildet er imidlertid sammensatt, med store forskjeller mellom næringer.

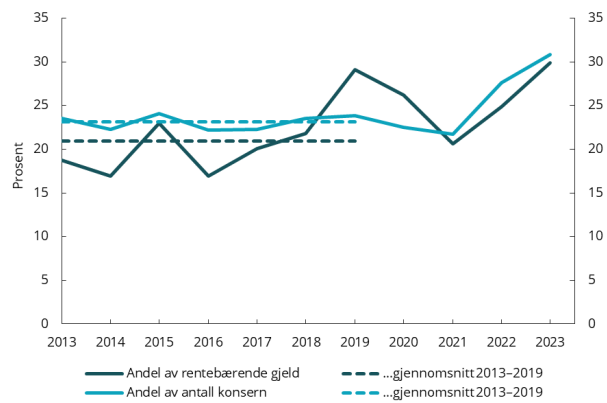
Det er utviklingen i de svakeste foretakene som er viktigst i vurderinger av risikoen for utlånstap for bankene. Antall konsern med svak betjeningsevne økte kraftig i 2022 og 2023 og var i 2023 høyere enn i årene før pandemien, se figur 16. Om lag 30 prosent, eller nær 650 milliarder kroner, av konsernenes samlede rentebærende gjeld var ved utgangen av 2023 i konsern med driftsinntekter som er lavere enn netto rentekostnader og anslåtte nødvendige årlige investeringer.⁷ I årene før pandemien var andelen på rundt 20 prosent, som innebærer at det nå er vel 200 milliarder kroner mer rentebærende gjeld i konsern med svak betjeningsevne enn det var for noen år siden. Dersom også annen gjeld inkluderes, for eksempel leverandør- og skattegjeld, er tallet nærmere 300 milliarder kroner.

Figur 15 Rentedeckningsindikator og betjeningsindikator.⁸ Ikke-finansielle konsern i Fastlands-Norge



Kilde: Finanstilsynet

Figur 16 Risikoutsatt gjeld.⁹ Ikke-finansielle konsern i Fastlands-Norge



Kilde: Finanstilsynet

Svak betjeningsevne trenger ikke nødvendigvis medføre mislighold og tap på utlån for kreditorene. Dersom betjeningsevnen etter hvert ikke forbedres, kan det imidlertid ofte være et tidsspørsmål når foretaket må overtas av nye eiere, melde oppbud eller blir slått konkurs. Betalingsutsettelse og restruktureringer av gjeldsforpliktelser kan samtidig innebære at lånekunder med svak betjeningsevne opprettholder driften i mange år. Låneavtaler med lave eller ingen avdrag eller lav fastrente i låneavtaler inngått i årene før renteøkningene er faktorer som kan bidra til å utsette mislighold. Kreditorernes vurderinger av eventuelle pantesikkerheter er sentrale for størrelsen på tapsavsetningene. En stor andel av pantesikkerhetene er næringseiendommer. Mange av disse har falt i verdi de siste par årene, og usikkerheten om markedsverdien er stor, se eget avsnitt om næringseiendom.

Data fra den globale finanskrisen i 2008–2009 er usikre, men kan tyde på at andelen gjeld i konsern med svak betjeningsevne økte mer fra 2007 til 2008 enn den har gjort de to siste årene. For Norges del var det flere faktorer som bidro til en rask bedring i etterkant av finanskrisen. Generelt god økonomisk utvikling for norske husholdninger og bedrifter, økte eiendomsverdier, høy oljepris og sterk økning i investeringene på norsk sokkel med positive ringvirkninger til deler av næringslivet i Norge, et

⁷ Anslåtte årlige nødvendige investeringer er forutsatt å være lik bokførte årlige ordinære avskrivninger ("utrangering/slitasje") på faste eiendeler.

⁸ Rentedekningsindikator er definert som "Inntjening fra ordinær virksomhet (driftsinntjening eller EBITDA) / netto rentekostnader".

Betjeningsindikator er definert som "Inntjening fra ordinær virksomhet / netto rentekostnader pluss anslåtte årlige nødvendige investeringer".

⁹ Rentebærende gjeld i konsern med svak betjeningsevne som andel av utvalgets totale rentebærende gjeld. Svak betjeningsevne er definert som betjeningsindikator lavere enn 1. Det betyr at inntjening fra ordinær virksomhet er lavere enn netto rentekostnader pluss anslåtte nødvendige årlige investeringer.

kraftig fall i rentenivået og lav og stabil inflasjon bidro til at finanskrisen i liten grad påvirket norsk realøkonomi. Framtidige tilbakeslag kan ha mer negative og varige virkninger.

Det er indikasjoner på at omfanget av foretak med betalingsproblemer har økt i det siste. Ifølge Kreditorer økte antall inkassosaker fra januar til august 2024 med 8 prosent sammenlignet med tilsvarende periode i 2023, mens utestående beløp til inkasso økte med 17 prosent. Økningen i antall inkassosaker var størst i 'jordbruk, skogbruk og fiske' (22 prosent), men det var også en betydelig økning i 'bygg og anlegg' (13 prosent) og 'eiendom' (7 prosent). Det er ifølge Kreditorers tall flest inkassosaker i 'bygg og anlegg', etterfulgt av 'varehandel' og 'eiendom'.¹⁰

De ikke-finansielle børsnoterte selskapenes annualiserte resultat etter skatt som andel av totale eiendeler ("totalavkastning") var samlet sett noe bedre for de tre første kvartalene i 2024 enn resultatet for hele 2023 (ikke vist i figur).¹¹ Den annualiserte totalavkastningen for 2024 er imidlertid fortsatt bare vel halvparten av nivået i 2022. Enkelte børsnoterte selskaper i 'varehandel', 'industri', 'fiskeoppdrett' og 'næringsseiendom' vil få et svakt eller negativt resultat etter skatt i 2024 dersom utviklingen i fjerde kvartal blir om lag som i de tre første kvartalene.

Utviklingen i utvalgte næringer

Norsk næringsliv er sammensatt, og ulike næringer påvirkes av forskjellige risikofaktorer. Enkelte næringer (som 'næringsseiendom') er svært rentefølsomme, mens andre (som 'informasjon og kommunikasjon') er mer utsatt for svekket etterspørsel og økte driftskostnader.

Dersom flere av hovednæringene utvikler seg negativt omtrent samtidig, kan det øke risikoen for finansiell ustabilitet. Så langt indikerer utviklingen en "todeling" i norsk næringsliv: Enkelte næringer og bedrifter har hatt en positiv utvikling de siste par årene, mens andre har hatt en svak utvikling. Figurene 17a–17f viser tilstanden i et utvalg viktige næringer, med hovedvekt på næringer som har hatt en negativ utvikling eller større utfordringer enn næringslivet ellers. Disse næringene (inkludert næringsseiendom) har i underkant av 60 prosent av utvalgets totale rentebærende gjeld, se figurene 15 og 16.

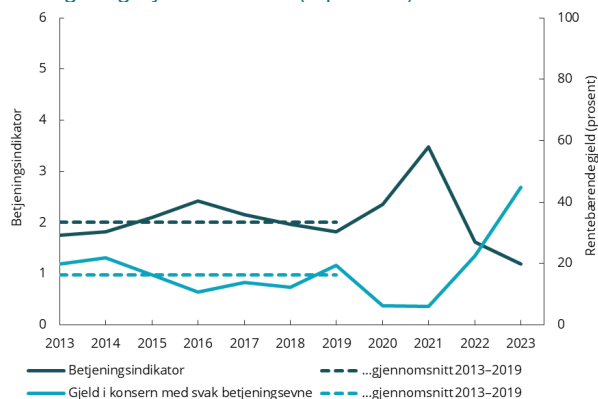
Næringen med tydeligst negativ utvikling de siste årene er 'varehandel eksklusive dagligvarer og engroshandel med nærings- og nytelsesmidler', se figur 17a. Betjeningsindikatoren til denne næringen svekket seg kraftig i 2022 og 2023, som bidro til at rentebærende gjeld i bedrifter med svak betjeningsevne som andel av næringens totale rentebærende gjeld ("risikoutsatt gjeld") økte fra et nivå på i underkant av 20 prosent i gjennomsnitt for årene 2013–2019 til om lag 45 prosent i 2023. Andelen risikoutsatt gjeld var om lag like stor i 'informasjon og kommunikasjon' og 'forretningsmessig tjenesteyting', men økte ikke i 2023, se figur 17b og figur 17c.

¹⁰ Se Kreditor-Innsikt_3_2024.

¹¹ Gjelder ikke-finansielle selskaper notert ved Oslo Børs, eksklusive selskaper i 'utvinning av olje og gass'. Annualisert resultat for 2024 er beregnet som resultat etter skatt for første til tredje kvartal multiplisert med fire og deretter dividert med tre. Det forutsettes dermed samme utvikling i fjerde kvartal som i gjennomsnitt for første til tredje kvartal. Totale eiendeler er forutsatt uendret fra tredje kvartal 2024.

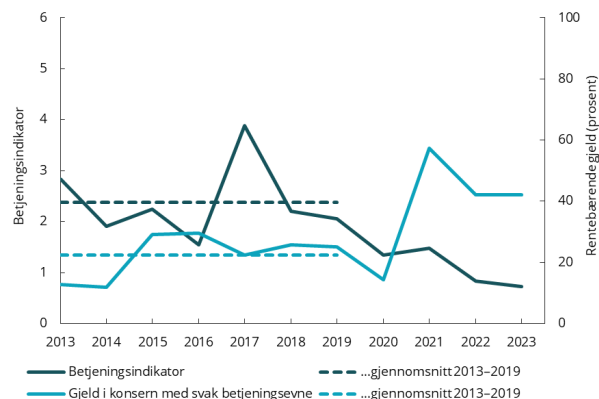
Figur 17a–17f. Betjeningsindikator og risikoutsatt gjeld.¹² Utvalgte næringer. Næringens prosentvise andel av totalutvalgets samlede rentebærende gjeld i parentes

a. Varehandel ekskl. dagligvarer og engroshandel med nærings- og nytelsesmidler (6 prosent)



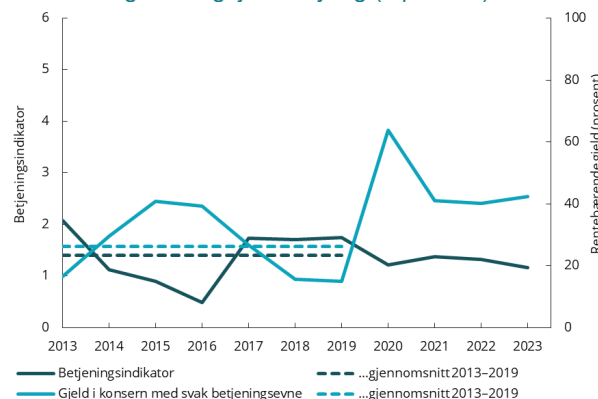
Kilde: Finanstilsynet

b. Informasjon og kommunikasjon (3 prosent)



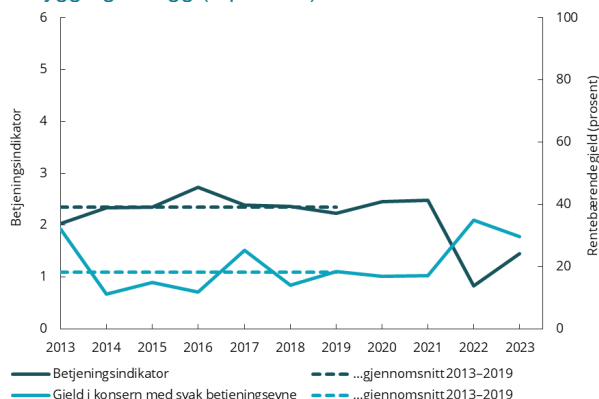
Kilde: Finanstilsynet

c. Forretningsmessig tjenesteyting (2 prosent)



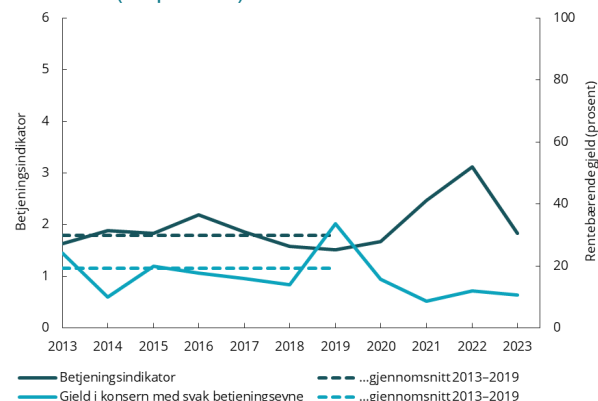
Kilde: Finanstilsynet

d. Bygg og anlegg (7 prosent)



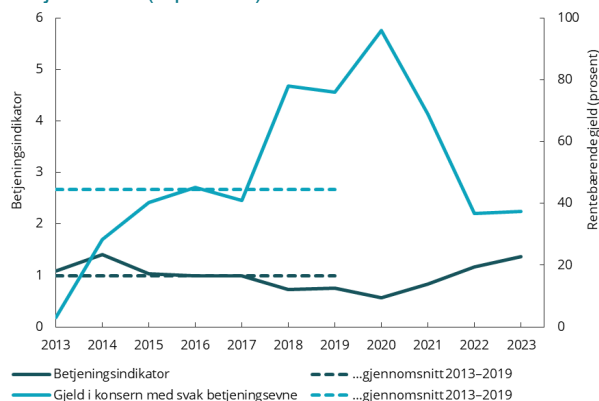
Kilde: Finanstilsynet

e. Industri (15 prosent)



Kilde: Finanstilsynet

f. Oljeservice (3 prosent)



Kilde: Finanstilsynet

I 'bygg og anlegg' økte andelen risikoutsatt gjeld mye i 2022, men falt noe tilbake i 2023, se figur 17d. Det er imidlertid store forskjeller innad i næringen. Noen foretak klarer seg bra, mens andre har store utfordringer. Det samme gjelder for 'industrien', se figur 17e. Enkelte foretak har blitt rammet av blant annet lavere etterspørsel og økte priser på importerte varer, mens andre har hatt fordel av økt etterspørsel og svakere kronekurs. I 'oljeservice' var andelen risikoutsatt gjeld om lag uendret på i

¹² Rentebærende gjeld i konsern med svak betjeningsevne som andel av utvalgets totale rentebærende gjeld. Svak betjeningsevne er definert som betjeningsindikator lavere enn 1. Det betyr at inntjening fra ordinær virksomhet er lavere enn netto rentekostnader pluss ansatte nødvendige årlige investeringer.

underkant av 40 prosent fra 2022 til 2023, se figur 17f. Store og langvarige restruktureringer og (for denne næringen) positive effekter fra energipriskrisen har bidratt til å bedre den utfordrende situasjonen næringen var i før og under pandemien. I årene 2013–2020 var betjeningsindikatoren til 'oljeservice' samlet i gjennomsnitt under 1. Det bidro til at nesten all rentebærende gjeld i denne næringen til slutt lå i oljeserviceforetak med svak betjeningsevne, som igjen førte til at bankene bokførte høye tap på utlån til næringen.

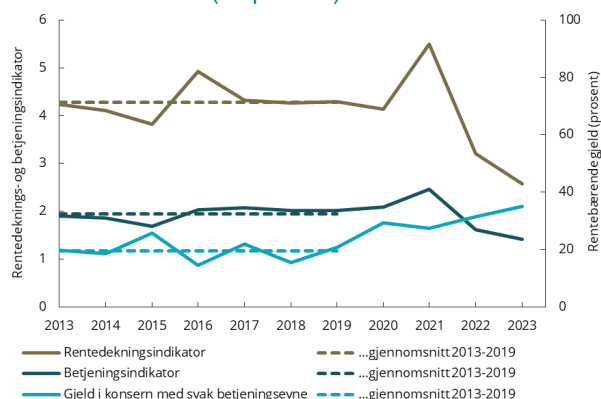
Næringseiendom

Næringseiendomsselskapene har generelt mye gjeld og er derfor særlig sårbare for renteøkninger. Sårbarheten har økt mye siden begynnelsen av 2010-tallet.¹³ Økningen var størst i årene med fallende (og lave) renter og økte eiendomsverdier.

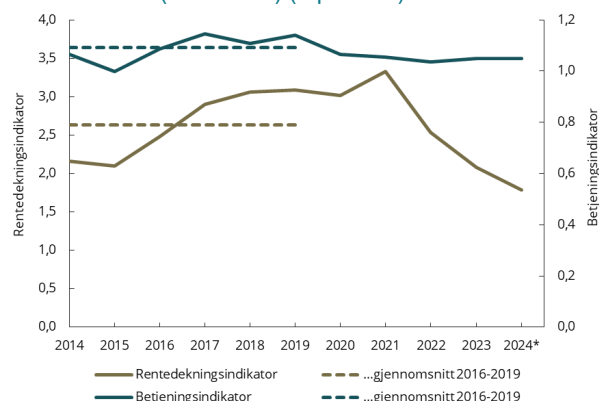
Til tross for at deler av gjelden ble bundet til lave fastrenter i årene før renteøkningen, har rentekostnadene til mange næringseiendomsselskaper økt mer enn driftsinntjeningen. Det har ført til svekket rentebetjeningsevne, se figur 18a (ikke-børsnoterte) og figur 18b (børsnoterte). For de børsnoterte næringseiendomsselskapene har svekkelsen i rentedekningsindikatoren fortsatt i 2024.¹⁴

Figur 18a og 18b. Rentedekningsindikator, betjeningsindikator og risikoutsatt gjeld.¹⁵ Næringseiendom (utleie/drift, kjøp/salg og utvikling av eiendomsprosjekter)

a. Ikke-børsnoterte (20 prosent)



b. Børsnoterte (Oslo Børs) (4 prosent)



Kilder: Finanstilsynet og de børsnoterte næringseiendomsselskapenes års- og delårsrapporter

Andelen risikoutsatt gjeld i 'næringseiendom' har økt kraftig de siste to årene og var i 2023 langt høyere enn i årene før pandemien. Dersom betjeningsevnen til de ikke-børsnoterte næringseiendomsselskapene utvikler seg om lag som betjeningsevnen til de børsnoterte selskapene, vil det innebære tre år (2022–2024) med en betjeningsevne som er betydelig lavere enn i årene før pandemien. Det er usikkerhet knyttet til renteutviklingen og leietakernes betjeningsevne, og dermed også til inntjeningen i næringseiendomsselskapene de kommende årene.

Dersom næringseiendomsselskapene får alvorlige betjeningsproblemer de neste årene, vil utviklingen i næringseiendomsverdiene, som utgjør en stor del av kreditorenes pantestikkerheter, bli viktig for kreditorene. Usikkerheten knyttet til næringseiendomsverdiene er stor, spesielt i områder utenfor de større byene, hvor det er få eller ingen transaksjoner.

For de mest sentrale områdene publiseres avkastningsindikatorer for næringseiendom.

Direkteavkastningen ("yield") indikerer hvor mye investorer er villige til å betale for en gitt framtidig

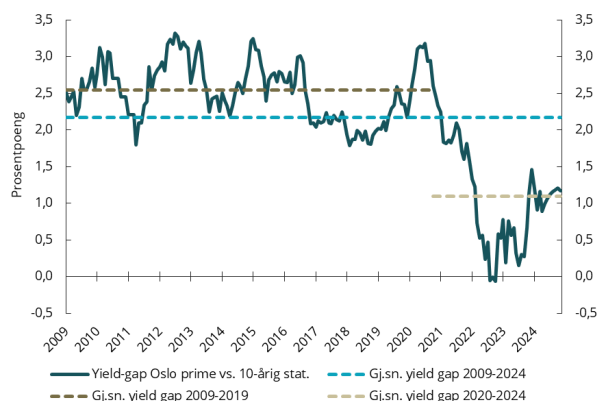
¹³ Total rentebærende gjeld som andel av totale inntekter var nesten 2,5 ganger høyere i 2023 enn i 2010. For mediankonsernet (dvs. det midterste konsernet i utvalget rangert fra lavest til høyest) var forholdstallet nesten to ganger høyere i 2023 enn i 2010. Det at både vektet gjennomsnitt og medianen økte kraftig, indikerer at økningen i sårbarheten er bredt basert.

¹⁴ Tallene for 2024 er basert på tall for perioden første til tredje kvartal. Det er forutsatt samme utvikling i fjerde kvartal som gjennomsnittet for første til tredje kvartal.

¹⁵ Rentebærende gjeld i konsern med svak betjeningsevne som andel av utvalgets totale rentebærende gjeld. Svak betjeningsevne er definert som betjeningsindikator lavere enn 1. Det betyr at inntjening fra ordinær virksomhet er lavere enn netto rentekostnader pluss anslåtte nødvendige årlige investeringer.

kontantstrøm (netto utleieinntekter). Avkastningen kan imidlertid observeres kun i det øyeblikket en eiendom blir omsatt. Lav likviditet og begrenset transparens medfører betydelig usikkerhet om avkastningskrav og verdsettelse i perioden etter transaksjonene er gjennomført. Estimat på direkteavkastningen er i tillegg vanligvis bare tilgjengelige for sentrale områder i de største byene.

Figur 19 Differanse mellom direkteavkastning ("yield") for "Oslo prime office" og renten på 10-årige norske statsobligasjoner ("yield gap")



Siste observasjon medio november 2024. Kilder: Akershus Eiendom, LSGE Datastream og Finanstilsynet

Anslag for direkteavkastningen for kontorer i de mest attraktive områdene i Oslo ("Oslo prime office") har økt fra 3,30 prosent i september 2022 til 4,75 prosent (per medio november 2024, ikke vist i figur). Det indikerer et kraftig verdifall på disse eiendommene. Til tross for økningen, er differansen mellom direkteavkastningen og statsobligasjonsrenten betydelig mindre enn den var før rentøkningen (reduisert "yield gap"), se figur 19. Det indikerer lav risikojustert avkastning på investeringer i næringsseiendom. En normalisering av forholdet mellom risiko og avkastning forutsetter enten at leieinntektene øker, at rentenivået faller fra dagens nivå eller at verdien på næringsseiendommene blir ytterligere nedskrevet. Utviklingen i næringsseiendomsverdiene i mindre sentrale områder og i randsonene av de største byene er generelt beheftet med langt større usikkerhet. Det er i disse områdene størstedelen av pantesikkerhetene til norske banker ligger.

NORSKE BANKER

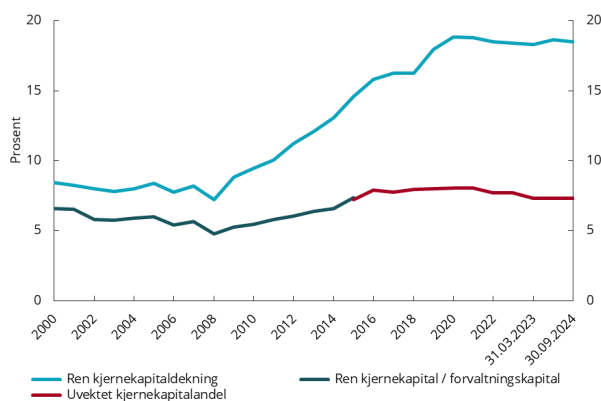
Soliditet

Norske banker tilfredsstiller regulatoriske kapitalkrav og er mer solide enn før den globale finanskrisen i 2008–2009, se figur 20. Bankene er dermed bedre rustet til å yte lån til kredittverdige kunder også ved økonomiske tilbakeslag.

Soliditeten i norske banker har flatet ut og avtatt noe de siste årene. Denne utviklingen må blant annet ses i sammenheng med regulatoriske endringer. For banker som bruker intern beregningsmetode (IRB-banker), har samlet risikovektet eksponering siden 2018 blitt redusert målt som andel av den uvektede eksponeringen, se figur 21. Det har medført lavere kapitalkrav for IRB-banker enn for banker som bruker den såkalte standardmetoden for å beregne sine kapitalkrav. Målt ved uvektet kjernekapitalandel er soliditeten om lag som for ti år siden.

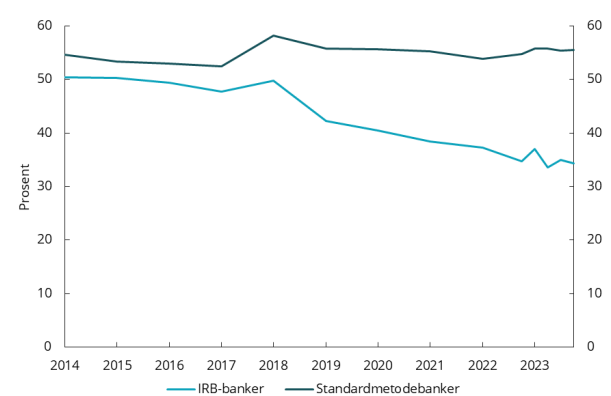
Gjennomføringen av siste del av finanskrisereformene i det europeiske kapitaldekningsregelverket (CRR3) vil for mange banker kunne medføre økt ren kjernekapitaldekning uten at den reelle soliditeten i bankene styrkes. Det er ventet at noe av forskjellen mellom IRB-bankene og standardmetodebankene vil jevnnes ut etter innføringen av det nye regelverket.

Figur 20 Soliditet i norske banker



Figuren viser ren kjernekapital / forvaltningskapital t.o.m. 31. desember 2015 og uvektet kjernekapitalandel f.o.m. 31. desember 2015. Begge måler ikke-risikovektet soliditet. Kilde: Finanstilsynet

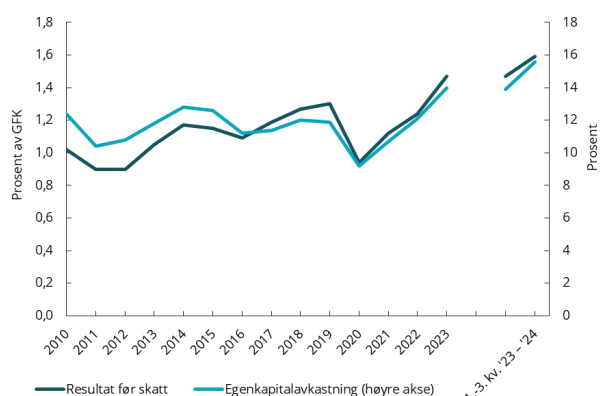
Figur 21 Risikovektet beregningsgrunnlag som andel av forvaltningskapital



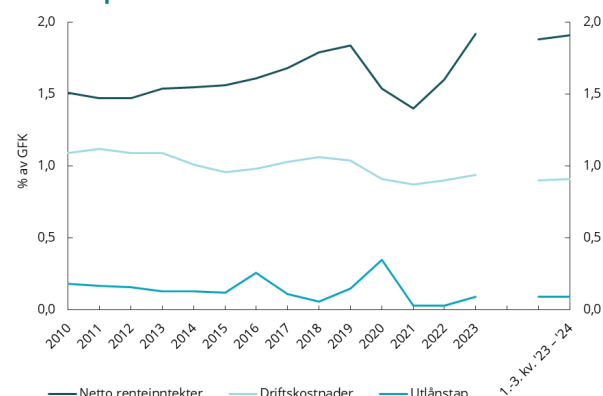
Gruppene er delt inn etter hvorvidt banken har IRB-tillatelse eller ikke. IRB-banker benytter standardmetode i noen porteføljer, men det er ikke hensyntatt her. Kilde: Finanstilsynet

Lønnsomhet

Lønnsomheten i norske banker er betydelig bedret de siste årene, hovedsakelig som følge av økte netto renteinntekter. Etter tre kvartaler i 2024 var egenkapitalavkastningen i banksektoren 15,6 prosent. Til sammenligning var den gjennomsnittlige egenkapitalavkastningen i amerikanske og europeiske banker rundt 11 prosent i andre kvartal 2024.

Figur 22 Resultat og egenkapitalavkastning

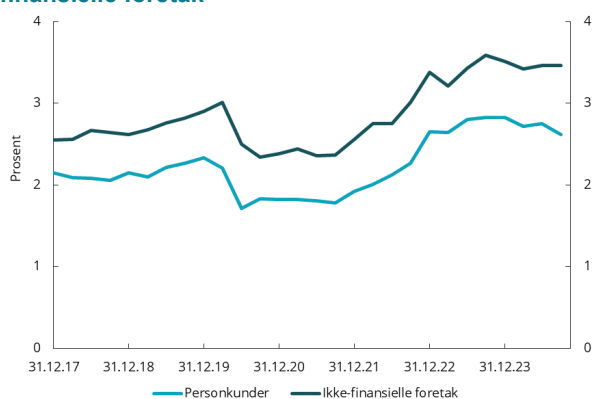
Kilde: Finanstilsynet

Figur 23 Netto renteinntekter, driftskostnader og utlånstap

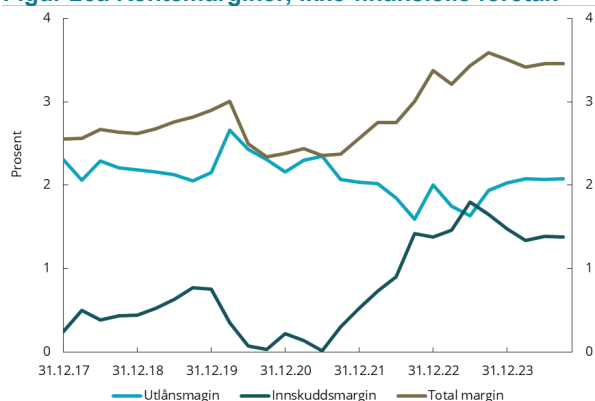
Kilde: Finanstilsynet

Stigende renter etter 2021 har bidratt til å øke bankenes netto renteinntekter, som er den viktigste inntjeningskilden for bankene, se figur 23. En dekomponering av veksten i renteinntekter siden rentehevingene startet i 2021, viser at 13 prosent av inntektsveksten kan tilskrives utlånsvest, mens de resterende 87 prosentene kan tilskrives økt utlånsrente. Pengemarkedsrenten har ikke endret seg siden juli 2023, men som følge av betydelig etterslep i reprisingen av utlån og innskudd fortsatte likevel bankenes netto renteinntekter å øke i de påfølgende kvartalene. Både Norges Bank og markedsaktører forventer at pengemarkedsrenten vil gå noe ned de neste årene. Økt konkurranse i innskudds- og utlånsmarkedene og lavere renter kan bidra til reduserte netto renteinntekter og normalisering av inntjeningen i tiden framover.

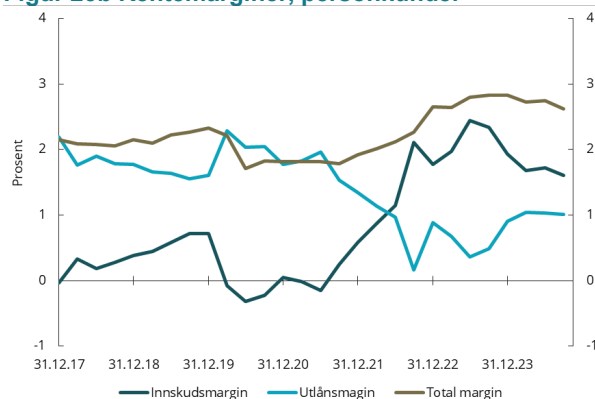
Rentemarginen (gjennomsnittlig utlånsrente minus innskuddsrente) på utlån til bedrifter og personkunder har økt i perioden etter at Norges Bank begynte å heve styringsrenten i 2021. Marginen er jevnt over høyere for utlån til ikke-finansielle foretak, som i hovedsak kommer av at utlånsrentene til personkunder er lavere. Forskjellen mellom marginene for personkunder og ikke-finansielle foretak har også økt de siste årene. Både for utlån til bedrifter og utlån til personkunder har det vært en svak reduksjon i rentemarginen fra slutten av fjoråret. Nedgangen skyldes særlig at marginen mellom innskuddsrenter og 3-måneders Nibor har sunket.

Figur 24 Total rentemargin (differanse mellom utlåns- og innskuddsrente) for personkunder og ikke-finansielle foretak

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 25a Rentemarginer, ikke-finansielle foretak

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 25b Rentemarginer, personkunder

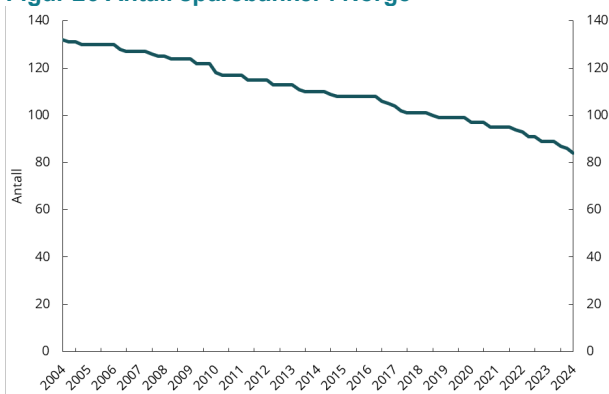
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Med Finanstilsynets forslag til implementering vil mange banker vil få en høyere margin til kapitalkravet etter implementeringen av siste del av finanskrisereformene (CRR3). Den økte marginen til kravet kan bidra til at flere banker vil ønske å øke utlånsveksten framover. Dette kan gi økt konkurranse om lånekunder og press på rentemarginen. I tillegg kan konsolideringer i sparebanksektoren øke konkurransen om de større bedriftskundene. På personkundeområdet kan nisjebanker og nye digitale markedsføringskanaler hos etablerte banker bidra til økt konkurranse. Disse forholdene kan, sammen med et lavere rentenivå, bidra til å normalisere bankenes netto renteinntekter i årene framover.

De små bankene har de siste årene hatt langt høyere netto renteinntekter som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital enn de mellomstore og store. Samtidig har små banker også hatt høyere driftskostnader og utlånstap, slik at egenkapitalavkastningen har vært lavere for denne gruppen.

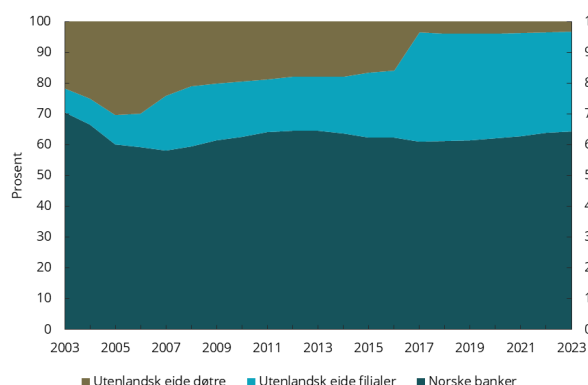
Strukturendringer i norsk banknæring

I løpet av de siste 20 årene har det vært mange sammenslåinger blant mindre og regionale sparebanker. Antall sparebanker har sunket fra 127 i 2004 til 84 i september 2024, se figur 27. I oktober 2024 fusjonerte Sparebank 1 SR Bank ASA og Sparebank 1 Sørøst-Norge til Sparebank 1 Sør-Norge ASA. Sparebanken Vest og Sparebanken Sør har avtalt fusjon i 2025, forutsatt godkjenning fra myndighetene. Begge disse fusjonerte enhetene vil være blant de største bankene i Norge og vil være større enn majoriteten av de norske filialene til de store nordiske bankene. Enkelte mindre sparebanker har også avtalt å fusjonere. Dersom disse fusjonene gjennomføres, vil antall sparebanker reduseres til 80. Norske foretak har hatt en stabilt høy markedsandel i utlånsmarkedet, særlig for utlån til personmarkedet, se figurene 27a og 27b.

Figur 26 Antall sparebanker i Norge

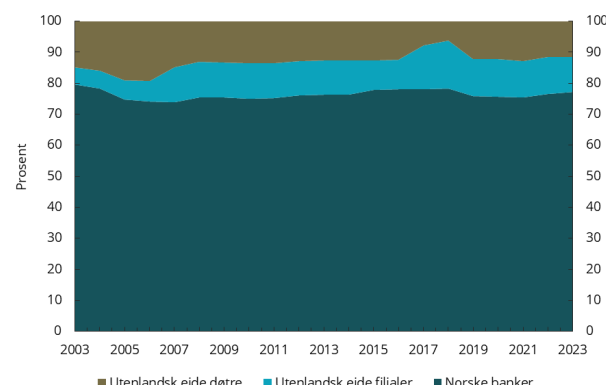
Kilde: Finanstilsynet

Figur 27a Markedsandeler i utlån til bedriftsmarkedet



Kilde: Finanstilsynet

Figur 27b Markedsandeler i utlån til personmarkedet

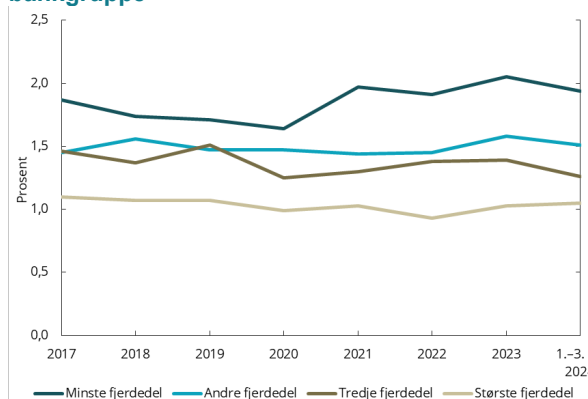


Kilde: Finanstilsynet

Konsolideringen i banknæringen er drevet av flere forhold. Rask teknologisk utvikling har gitt muligheter for nye og mer effektive banktjenester, med tydeligere stordriftsfordeler og økt investeringsbehov. Regelverket har samtidig blitt mer omfattende, særlig i etterkant av den globale finanskrisen, og stiller økte krav til kompetanse og kapasitet i bankene. Utviklingen i retning av lavere risikovekter for banker som bruker interne modeller til beregning av kapitalkrav, har de siste årene gitt sterkere incentiver til fusjoner mellom banker som benytter standardmetoden og interne modeller. Slike fusjoner kan bidra til "frigjøring" av egenkapital. Det kan gi økt lønnsomhet for de involverte bankene, men samtidig risiko for økte kostnader for samfunnet som følge av svekket soliditet.

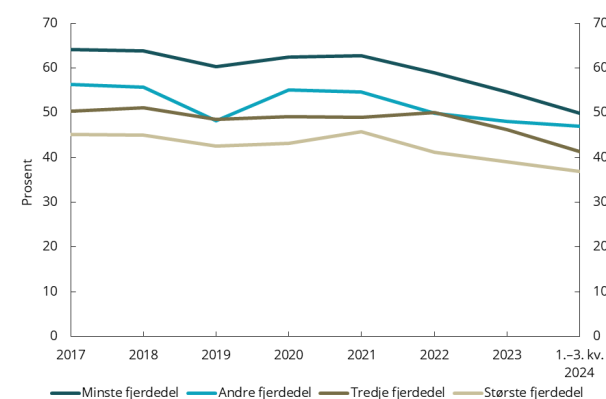
I figurene nedenfor er samtlige norske banker delt inn i fire like store grupper (i antall) etter størrelsen på forvaltningskapitalen. Nøkkeltallene er beregnet som et likevektet gjennomsnitt per gruppe. Mindre banker har betydelig høyere driftskostnader sett i forhold til forvaltningskapitalen enn større banker, se figur 28. Forskjellen har økt de siste seks årene. De mindre bankene har også høyere kostnader relativt til inntekter¹⁶ enn de andre bankene. Forholdet mellom kostnader og inntekter er bedret for alle grupper det siste året, hovedsakelig på grunn av en stor økning i netto renteinntekter.

Figur 28 Driftskostnader ift. forvaltningskapital etter bankgruppe



Kilde: Finanstilsynet

Figur 29 Kostnad/inntektsforhold etter bankgruppe

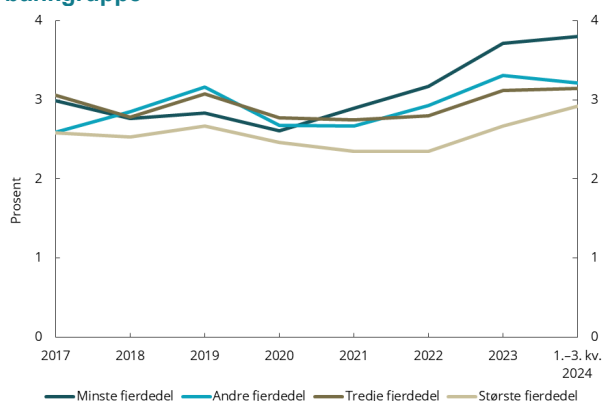


Kilde: Finanstilsynet

Små banker har siden 2020 hatt høyere driftsinntekter i forhold til forvaltningskapitalen enn store banker, se figur 30. Det er særlig høyere netto renteinntekter som har bidratt til den sterke inntektsveksten i de små bankene. På tross av at de små bankene har høyere inntekter enn de større bankene målt mot forvaltningskapitalen, er forskjellen i driftskostnader så stor at de minste bankene har betydelig lavere resultat i prosent av forvaltningskapitalen sammenlignet med de større bankene, se figur 31.

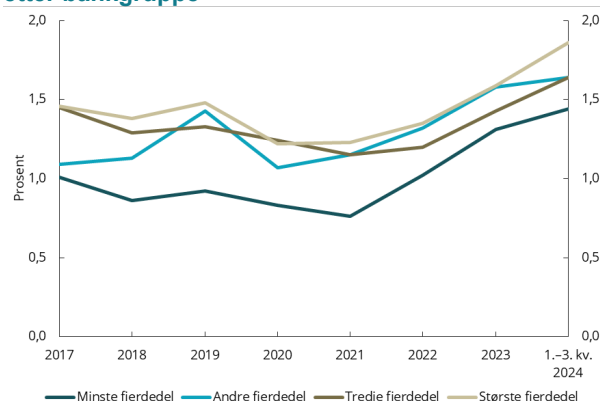
¹⁶ Totale driftsinntekter unntatt kursgevinster på finansielle instrumenter.

Figur 30 Driftsinntekter ift. forvaltningskapital etter bankgruppe



Kilde: Finanstilsynet

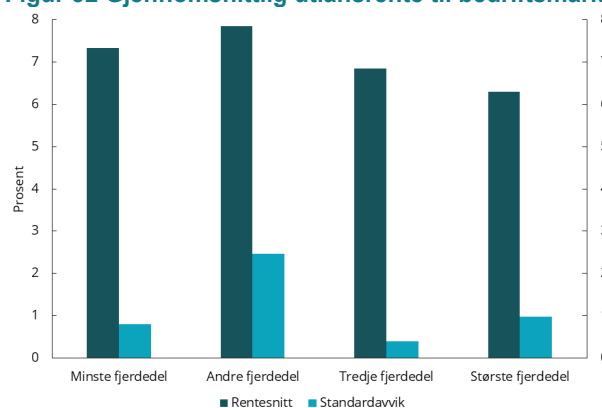
Figur 31 Resultat før skatt ift. forvaltningskapital etter bankgruppe



Kilde: Finanstilsynet

Årsaken til at de mindre bankene har høyere driftsinntekter er sammensatt. De mindre bankene har en langt større andel utlån til personmarkedet, hvor rentemarginen er lavere enn i bedriftsmarkedet. For utlån til bedriftsmarkedet er imidlertid volumvektet utlånsrente høyere for de to minste bankgruppene enn for de to største, se figur 32. Dette kan gjenspeile forskjeller i sammensetning og risiko i bedriftsmarkedsporteføljene, med større innslag av små og mellomstore bedrifter og lokalt næringsliv i de mindre bankene. Gruppen av små banker har også høyere tap i bedriftsmarkedsporteføljen, som bidrar til at resultatet er lavere for disse bankene. Den høyere utlånsrenten til bedriftsmarkedet i de mindre bankene kan dermed gjenspeile høyere kredittrisiko.

Figur 32 Gjennomsnittlig utlånsrente til bedriftsmarkedet per 30. september 2024 etter bankgruppe



Kilde: Finanstilsynet

Tap i små banker

De siste årene har det vært lave tap og relativt lite mislighold på utlån til både bedrifter og personkunder i de fleste bankene. Siden årsskiftet har volumvektet resultatførte tap som andel av brutto utlån for alle bankgrupper økt fra 0,05 prosent til 0,14 prosent. Den relative økningen er stor, men nivået på tapene er fortsatt lavt. For de 25 prosent minste bankene er imidlertid de resultatførte tapene nå høyere enn de var ved utgangen av 2020, da nivået på tap var høyt som følge av tapsavsetninger knyttet til covid 19-pandemien, se figur 33. Utviklingen drives av et fåtall banker i denne gruppen. Sett bort ifra disse er utviklingen i de minste bankene på nivå med de andre gruppene.

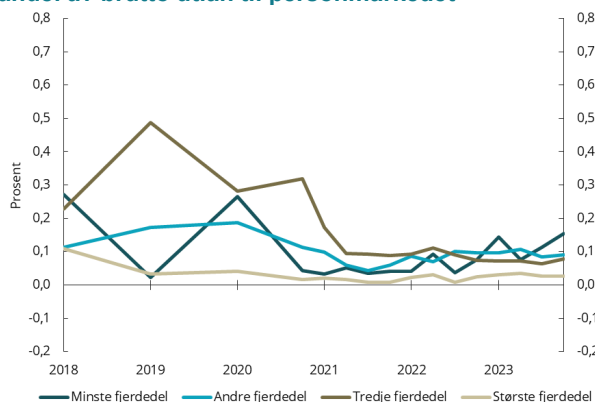
Figur 33 Resultatførte tap etter bankgruppe



Kilde: Finanstilsynet

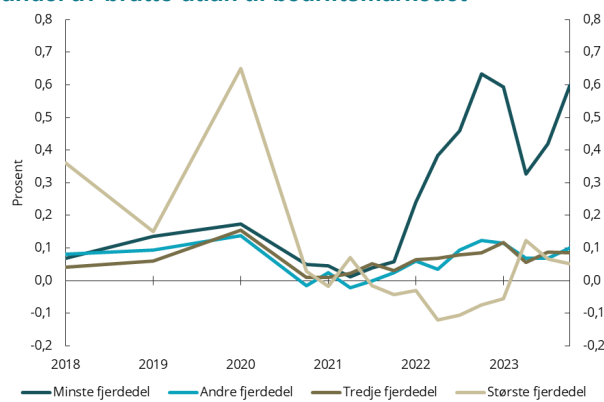
Utlån til personmarkedet, som normalt har et lavere tapsnivå enn utlån til bedriftsmarkedet, utgjør en langt større andel av den totale porteføljen for de små bankene enn for de store. De siste årene har utlån til bedriftsmarkedet utgjort 60 prosent av totale utlån for gruppen med de største bankene, mens tilsvarende andel for de tre minste bankgruppene har vært rundt 28 prosent. Tapene i bedriftsmarkedsporteføljen de siste årene har imidlertid vært betydelig høyere for de små bankene enn for de andre bankgruppene, slik at de samlede resultatførte utlånstapene har vært høyest for disse bankene. De resultatførte tapene for de store bankene har også blitt redusert av tilbakeføringer av betydelige tapsavsetninger på utlån til olje- og offshorenæringen under første del av koronapandemien. Dette har bidratt til at de små bankene har tapt mer i personmarkedsporteføljen de siste årene enn de store har tapt i bedriftsmarkedsporteføljen.

Figur 34 Resultatførte tap i personmarkedet som andel av brutto utlån til personmarkedet



Kilde: Finanstilsynet

Figur 35 Resultatførte tap i bedriftsmarkedet som andel av brutto utlån til bedriftsmarkedet



Kilde: Finanstilsynet

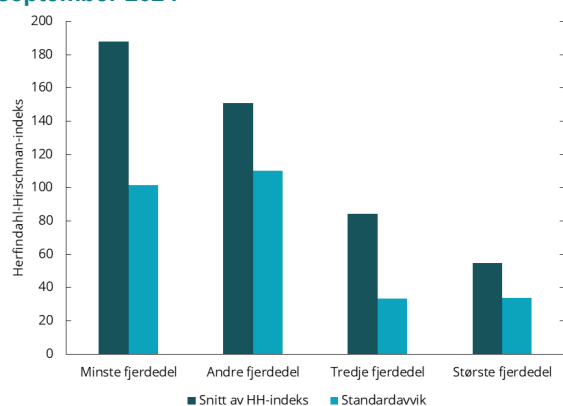
At de resultatførte tapene i bedriftsmarkedsporteføljene er størst for de små bankene, kan skyldes at disse porteføljene er mindre diversifisert når det gjelder både bedriftenes størrelse, næring og geografiske fordeling. En lavere grad av diversifisering vil kunne gi økt volatilitet, som over tid kan gi et høyere tapsnivå. Systematiske ulikheter i sammensetningen av porteføljen kan gi et høyere tapsnivå over tid.

Herfindahl-Hirschman-indeksberegninger¹⁷ på bedriftsporteføljene til bankene viser at snittet av indeksen er høyere i de minste og nest minste bankene enn i de to gruppene med større banker, se figur 36. Dette indikerer at konsentrasjonen mot enkeltforetak er større i de små bankene enn i de store bankene.

¹⁷ En Herfindahl-Hirschman-indeks kan gi en indikasjon på konsentrasjonen i en portefølje ved å summere kvadratet av andelen hvert utlån utgjør av totale utlån. Bedrifter med større andeler av porteføljen vil vektet tyngre, slik at en høyere HH-indeks tilsier at færre utlån utgjør en større andel av totale utlån.

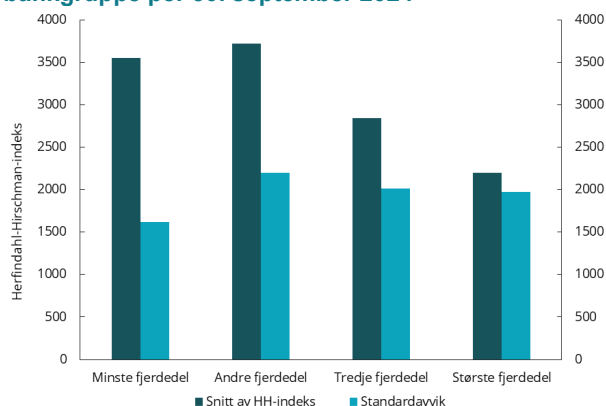
De små bankene har også en langt større geografisk konsentrasjon enn de større bankene. Figur 37 viser en HH-indeksberegning for hvor mye utlån til hvert kommunenummer utgjør av bankenes totale utlånsporteføljer. Som forventet indikerer beregningene at engasjementene er betydelig mer geografisk konsentrert i de små bankene enn i de store, og vil derfor rammes hardere av negative lokale hendelser, som for eksempel konkurs i hjørnesteinsbedrifter.

Figur 36 Herfindahl-Hirschman-indeks for utlån til foretak per bank, etter bankgruppe per 30. september 2024



Kilde: Finanstilsynet

Figur 37 Herfindahl-Hirschman-indeks for bedriftsutlån til kommunenummer, etter bankgruppe per 30. september 2024

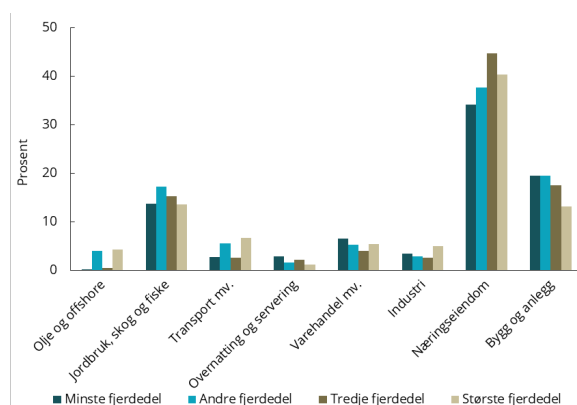


Kilde: Finanstilsynet

De tre minste bankgruppene har om lag samme næringsmessige konsentrasjon. Sammenlignet med den største gruppen er de noe mer eksponert mot næringene 'tjenesteyting' og 'bygg og anlegg'. Dette er to næringer hvor det har vært en økning i tap de siste årene. De største bankene skiller seg mest ut med en høyere andel utlån til 'industri', 'jordbruk, skog og fiske' samt 'olje og offshore'. Sistnevnte næring bidro til økte utlåns tap i 2020.

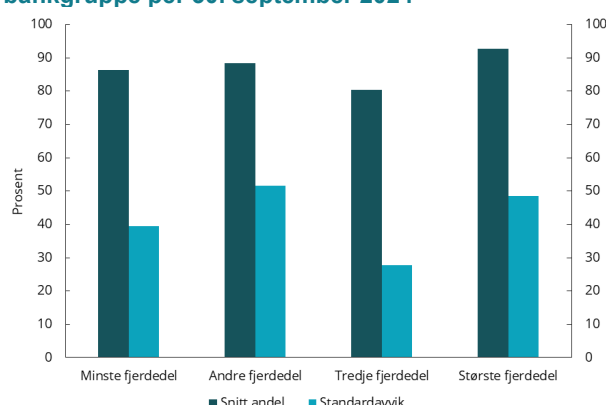
Samtidig som HH-indeksen indikerer større konsentrasjon i de små bankenes utlånsporteføljer, er eksponeringen mot de 25 største engasjementene i hver bank på samme nivå for de fire gruppene. Eksponeringen mot disse engasjementene utgjør mellom 80 og 90 prosent av ren kjernekapital i de fire bankgruppene (bankene er likevektet), se figur 39.

Figur 38 Fordeling av utlån til BM mellom utvalgte næringer, etter bankgruppe per 30. september 2024



Kilde: Finanstilsynet

Figur 39 De 25 største bevilgede engasjementene som andel av egenkapitalen (CET1), etter bankgruppe per 30. september 2024



Kilde: Finanstilsynet

Kartlegging av norske bankers bruk av innskuddsplattformer

Innskuddsplattformer er digitale markedsplasser som gjør det mulig for foretak og privatpersoner både å sammenligne og investere i ulike spare- og innskuddsprodukter fra flere banker og finansinstitusjoner. Enkelte plattformer gir bare en oversikt over tilgjengelige innskuddsprodukter og vilkår fra ulike banker,

mens andre plattformer fungerer som et faktisk bindeledd mellom kunden og banken, administrerer innskudd og utfører transaksjoner. Felles er at bankene betaler en avgift til disse plattformene.

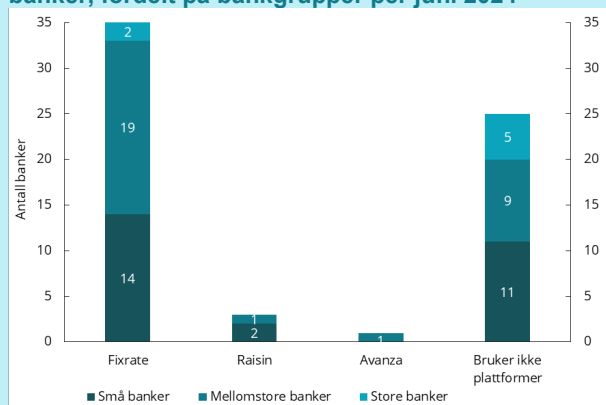
Bruk av innskuddsplattformer blant norske banker

De seneste årene har innskuddsplattformer blitt etablert som en finansieringskilde for banker, både i Norge og i utlandet. Bruken av slike plattformer har fått økt oppmerksomhet internasjonalt. Finanstilsynet sendte sommeren 2024 ut en spørreundersøkelse til alle norske banker for å kartlegge deres bruk av innskuddsplattformer. Det var frivillig å svare på undersøkelsen, og 65 av 103 banker svarte. 39 av de 65 bankene oppga at de bruker innskuddsplattformer, se figur 40.

Fixrate er den mest brukte plattformen blant norske banker. De opplyser på eget nettsted at over 60 banker bruker tjenesten. Fixrate henvender seg til bedriftsmarkedet for å få bedrifter, kommuner og organisasjoner til å plassere overskuddslikviditet i plattformens medlemsbanker.¹⁸

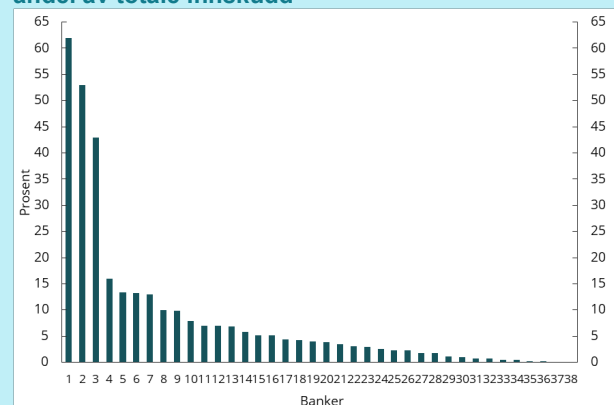
Den tyske plattformen Raisin brukes også, men det er bare et fåtall banker som oppgir å bruke denne. Plattformen skiller seg fra Fixrate ved at den utelukkende henvender seg til personkunder og i tillegg administrerer innskudd og utfører transaksjoner via plattformen.

Figur 40 Bruk av innskuddsplattformer blant norske banker, fordelt på bankgrupper per juni 2024



Kun 65 av 103 norske banker svarte på Finanstilsynets spørreundersøkelse. Antall banker som faktisk bruker innskuddsplattformer kan være høyere enn det figuren viser. Kilde: Finanstilsynet

Figur 41 Innskudd fra innskuddsplattformer som andel av totale innskudd



En av bankene i undersøkelsen oppga ikke andel innskudd fra innskuddsplattformer. Figuren viser derfor 38 banker i stedet for 39. Kilde: Finanstilsynet

Avhengighet av innskuddsplattformer gir økt konsentrasjons- og likviditetsrisiko

Undersøkelsen viste at tre av bankene har en særlig høy andel av innskuddene sine fra en innskuddsplattform, se figur 41. Den høye andelen utgjør en betydelig konsentrasjonsrisiko for disse bankene. Selv om det er ulike innskytere, er innskuddsmassen som helhet formidlet via en plattform og kan ofte raskt flyttes til andre banker uten varsel.

Finansinspeksjonen har samlet inn data fra svenske banker som viser hvordan innskuddene fra innskuddsplattformer endrer seg fra måned til måned. Innskuddsvolumet varierer mye, og enkelte banker har opplevd uttak på nesten 50 prosent av innskuddsmassen i løpet av en enkelt måned. I gjennomsnitt var uttakene på 24 prosent.

Finanstilsynet, i likhet med andre europeiske tilsynsmyndigheter, vurderer i utgangspunktet likviditetsrisikoen til å være høyere for disse innskuddene.

Innskuddsplattformer definert som innskuddsmeglere i Sverige – får konsekvenser for LCR og NSFR

Finansinspeksjonen har vurdert at innskuddsplattformene som er brukt av svenske banker oppfyller kriteriene for å være en innskuddsmegler ("deposit broker") etter CRR art. 411 (4). Innskudd fra slike

¹⁸ Fixrate fikk i 2023 konsesjon som verdipapirforetak med tillatelse til å yte investeringstjenester knyttet til mottak og formidling av ordre knyttet til ett eller flere finansielle instrumenter.

meglere skal behandles mer konservativt, blant annet fordi innskuddene anses å være mer flyktige. Dette medfører at svenske banker skal bruke strengere vekter og faktorer på disse innskuddene ved beregning av krav til likviditet og stabil finansiering (LCR og NSFR). Når en bank henter mye innskudd fra innskuddsplattformer, kan konsekvensene for nivåene på LCR og NSFR være store.

Tabell 4 viser hvordan dette påvirker LCR og NSFR for de tre norske bankene med høyest andel innskudd fra innskuddsplattformer, som vist i figur 41. Mer konservative vekter fører til at bankene, med den finansieringsmodellen de har i dag, trolig vil få betydelig lavere LCR og NSFR, med fare for å bryte minstekravene.

Tabell 4 Likviditetsreserve (LCR) og stabil finansiering (NSFR) med ulike vekter*

Bank	Rapportert LCR (5 – 10 % uttaksfaktor)	Rekalkulert LCR (20 % uttaksfaktor)	Rapportert NSFR (90 % ASF**)	Rekalkulert NSFR (50 % ASF**)
Bank 1	565 %	228 %	151 %	116 %
Bank 2	287 %	74 %	128 %	103 %
Bank 3	265 %	139 %	136 %	84 %

*For LCR er det brukt tall per 30. mai 2024, mens for NSFR er det brukt tall per 30. juni 2024.

**ASF (available funding factor) uttrykker hvor stor andel av finansieringen foretakene kan inkludere ved beregning av NSFR.

Finanstilsynet vil vurdere om innskuddsplattformer oppfyller kriteriene for innskuddsmeglere etter CRR art. 411 (4). Regelverket er tydelig på at innskudd fra meglere skal ha strengere vekter ved beregning av både LCR og NSFR.

Det framkom av Finanstilsynets undersøkelse at noen banker allerede rapporterer innskudd fra innskuddsplattformer med strengere vekter. Finanstilsynet støtter en slik tilnærming.

Endringer i kapitalkravsdirektivet (CRD 6)

Finanstilsynet har fått i oppdrag av Finansdepartementet å utarbeide et høringsnotat om gjennomføring av endringer i kapitalkravsdirektivet (CRD 6) i norsk rett. Fristen for oppdraget er utgangen av 2024. CRD 6 er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Finansdepartementet tar sikte på at reglene trer i kraft i Norge samtidig som i EU. Sammen med endringer i kapitalkravsforordningen (CRR 3) gjennomfører CRD 6 Basel III-anbefalingene og omtales som "bankpakken 2021".

CRD 6 i seg selv antas å ha liten betydning for norske bankers kapitalkrav, men enkelte bestemmelser i direktivet kan være av betydning. Vurderingen av bærekraftsrisiko skal etter direktivet inngå i SREP-prosessene og kan dermed påvirke bankers kapitalkrav på sikt. Etter direktivet kan nasjonale myndigheter begrunne innføringen og størrelsen på en systemrisikobuffer med banksystemets eksponering mot klimarisiko. Det er vanskelig å anslå presist hvordan bestemmelsene vil slå ut på kapitalkravene, og eventuelle effekter antas å ligge et stykke fram i tid.

Direktivet inneholder også bestemmelser om bærekraftsrisiko (ESG), sanksjoner og forvaltningstiltak, regler for overdragelser av vesentlige kapitalandeler, fisjon og fusjon og portefølje- og virksomhetsoverdragelse, samt regler om tilsynsmyndighetenes uavhengighet.

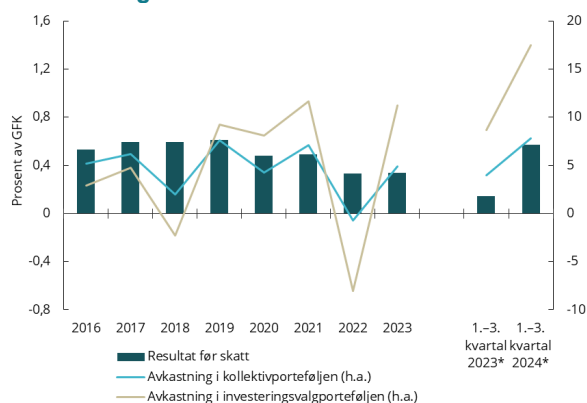
FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER

Bedre resultater og god soliditet i pensjonsinnretningene

Positiv utvikling i aksjemarkedene og høyere renteinntekter bidro til bedre resultater og økt avkastning i livsforsikringsforetakene i første til tredje kvartal 2024 sammenlignet med samme periode i 2023, se figur 42. Avkastningen i kollektiv- og investeringsvalgporteføljene økte til henholdsvis 7,8 og 17,5 prosent, opp fra henholdsvis 4,0 og 8,7 prosent. I begge porteføljene var det positive verdiendringer på aksjer som i størst grad bidro til investeringsinntektene. Verdiendringer på derivater påvirket inntektene negativt. Dette skyldes blant annet livsforsikringsforetakenes valutasikring og at den norske kronen har svekket seg mot flere valutaer i løpet av 2024. Også for pensjonskassene har oppgangen i aksjemarkedene, både realiserte og urealiserte aksjegevinster, bidratt til positiv avkastning og positive resultater hittil i 2024. Pensjonskassenes avkastning i kollektivporteføljen var 11,2 prosent i første halvår, opp fra 9,9 prosent i samme periode i 2023.

De norske pensjonsinnretningene har samlet sett god soliditet. Livsforsikringsforetakenes solvenskapitaldekning økte fra 202 prosent ved innføringen av Solvens II-regelverket 1. januar 2016 til 278 prosent per 30. september 2024, se figur 43. Økningen i solvenskapitaldekningen hittil i 2024 skyldes i hovedsak økning i solvenskapitalen, blant annet som følge av positiv avkastning.

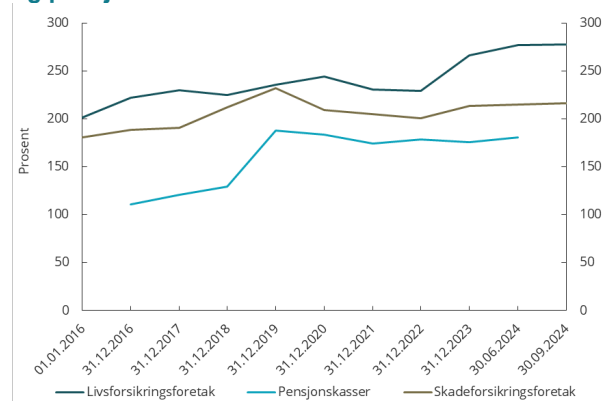
Figur 42 Resultater og avkastning¹⁹ i livsforsikringsforetak



*Annualisert avkastning.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 43 Solvenskapitaldekning i forsikringsforetak og pensjonskasser*



*Krav om en dekningsprosent over 100 for pensjonskassene ble innført 1. januar 2019. Grunnlaget for beregningene ble også endret.

Kilde: Finanstilsynet

Vekst i investeringsvalgporteføljen

Ved utgangen av tredje kvartal 2024 utgjorde livsforsikringsforetakenes totale investeringer 2 358 milliarder kroner, hvorav 798 milliarder kroner var i investeringsvalgporteføljen, se figur 44. Størrelsen på investeringsvalgporteføljen er mer enn tredoblet siden 2016. Veksten kommer blant annet av høy avkastning og økte innskudd i investeringsvalgproduktene i perioden. Innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger gjennom arbeidsgiver har bidratt mest til økningen.

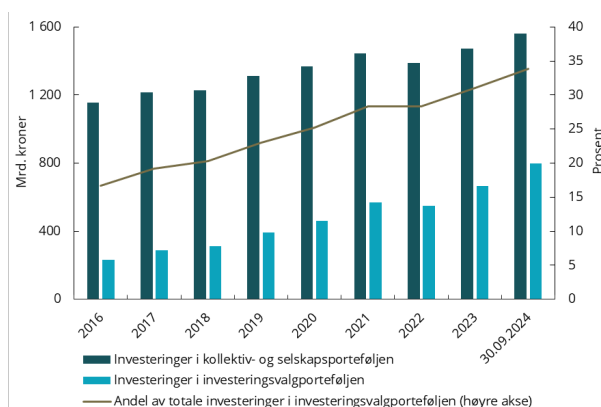
Aksjer og aksjefond er den største aktivaklassen i investeringsvalgporteføljen og utgjør 66 prosent, se figur 45. Siden 2016 har aksjeandelen økt med 13 prosentpoeng og med 3 prosentpoeng så langt i 2024. Andelen investert i obligasjoner, inkludert obligasjonsfond, sank i samme periode til 27 prosent.

Overgangen fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger innebærer at medlemmene i pensjonsordningene i økende grad selv velger allokering og bærer avkastningsrisikoen. Individuelle investeringsprodukter har også hatt en betydelig vekst i perioden, og

¹⁹ Referansene til bokført og verdijustert avkastning har blitt fjernet i forskrift om beregning av kapitalavkastning i livsforsikringsforetak som følge av innføringen av forskrift om gjennomføring av regler om bufferfond for private garanterte pensjonsprodukter. Dette medfører at fra og med 1. januar 2024 skal det beregnes kun én avkastning i kollektivporteføljen. Denne tilsvarer tidligere verdijustert avkastning.

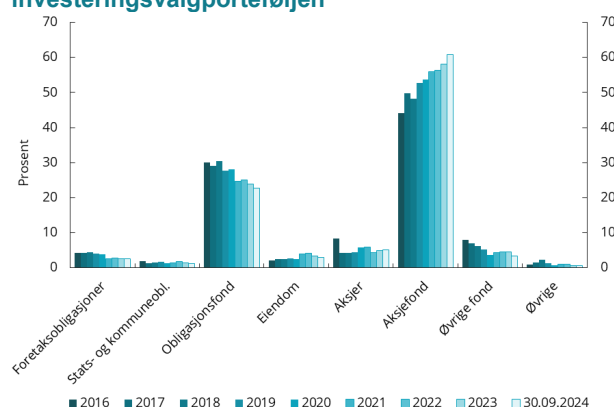
særlig individuelle kapitalforsikringer har økt mye. Det er viktig at foretakene gir kundene nødvendig informasjon til å ta informerte valg, og at kundenes interesser ivaretas i forvaltningen.

Figur 44 Livsforsikringsforetakenes investeringer



Kilde: Finanstilsynet

Figur 45 Livsforsikringsforetakenes investeringer i investeringsvalgporteføljen

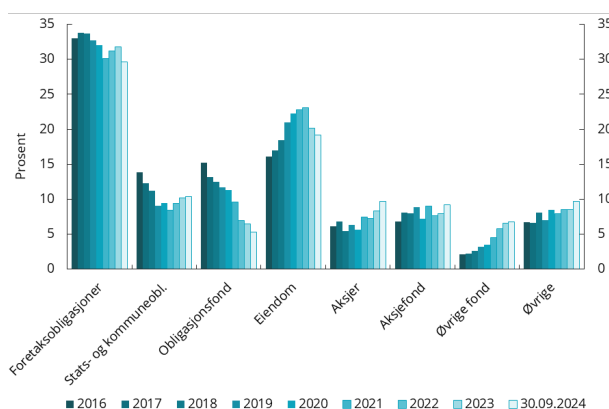


Kilde: Finanstilsynet

God kredittkvalitet på investeringer i stats- og kommuneobligasjoner

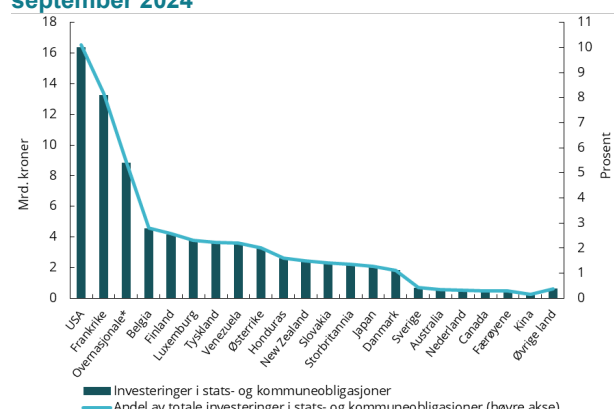
Obligasjoner, inkludert obligasjonsfond, utgjør den største aktivaklassen (45 prosent) blant livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljen per 30. september 2024, se figur 46. Av disse er 10 prosent investeringer i stats- og kommuneobligasjoner. Norske livsforsikringsforetak investerer i stor grad i stats- og kommuneobligasjoner med god kredittkvalitet. 85 prosent av disse hadde kredittrating AAA eller AA ved utgangen av tredje kvartal 2024. Mer enn halvparten av stats- og kommuneobligasjonene er utstedt av den norske stat, kommuner og fylkeskommuner (52 prosent). Deretter kommer USA (10 prosent) og Frankrike (8 prosent), se figur 47. Mange land har høy statsgjeld. Med utsikter til ytterligere økning i gjelden kan statsobligasjoner komme under press og nedgraderes, noe som kan føre til et verdifall på livsforsikringsforetakenes investeringer.

Figur 46 Livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljen



Kilde: Finanstilsynet

Figur 47 Livsforsikringsforetakenes investeringer i utenlandske stats- og kommuneobligasjoner per 30. september 2024



* Multinasjonale obligasjoner utstedt av offentlige institusjoner.

Kilde: Finanstilsynet

Aksjeandelen også økende i kollektiv- og selskapsporteføljen

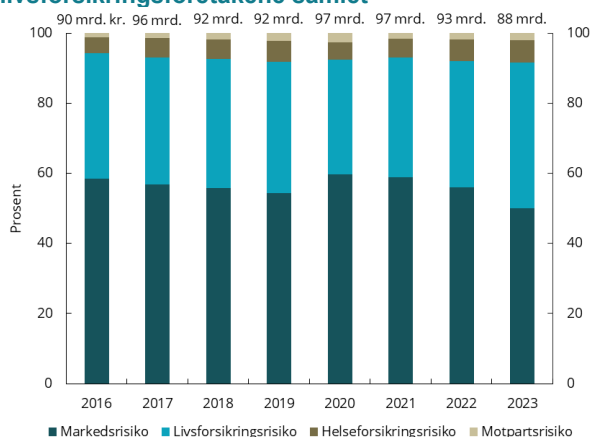
Aksjeandelen, inkludert aksjefond, i livsforsikringsforetakenes kollektiv- og selskapsportefølje har økt med 4 prosentpoeng, til 19 prosent, siden utgangen av 2022, se figur 46. Finanstilsynet registrerer at økt aksjeandel i stor grad forklares med en større aksjeandel i kommunale ordninger, mens i fripolisepordeføljene er økningen mer moderat. De siste årene er det gjennomført regelverksendringer som har som formål å øke kundenes forventede avkastning ved å legge til rette for at foretakene skal

kunne ta mer risiko i forvaltningen av midlene.²⁰ Blant annet er bufferfond innført for både kommunale og private ordninger. For at regelverksendringen skal bli til fordel for kundene, slik intensjonene er, må forvaltningen av midlene justeres slik at forventet avkastning øker. Foretakenes eksponering mot rentepapirer til amortisert kost utgjør en betydelig andel av investeringene og har lav risiko for foretakene og forholdsvis lav forventet avkastning.

Høyere aksjeandel kan øke risikoen i foretakene. Livsforsikringsforetakene er eksponert mot markedsrisiko knyttet til forsikringsforpliktelsene og til investeringer blant annet i obligasjoner, aksjer og eiendom. Markedsrisiko utgjør 50 prosent av samlet risiko (før fradrag for diversifiseringsgevinster) og er den største risikokomponenten i solvenskapitalkravet for livsforsikringsforetakene, se figur 48. Aksjerisikoen økte med 8 prosentpoeng i 2023 og utgjorde det største bidraget til samlet markedsrisiko, se figur 49.

Høyere solvenskapitalkrav for aksjerisiko har blant annet sammenheng med at både andelen som aksjeporteføljen utgjør av kollektiv- og selskapsporteføljen, og aksjestresset i kapitalberegningen har økt. Stressfaktoren på aksjer i kapitalkravet (aksjeprissjokket) økte fra 36 prosent for børsnoterte aksjer i OECD-land og 46 prosent for øvrige aksjer per 31. desember 2022 til henholdsvis 40,5 og 50,5 prosent per 31. desember 2023. Justeringsmekanismen innebærer at størrelsen på aksjeprissjokket avhenger av aksjeprisutviklingen. Formålet er å tilpasse aksjeprissjokket til tilstanden i aksjemarkedet og dempe effekten av kortsiktige aksjekursbevegelser. Dersom aksjeindeksene er høye sammenlignet med gjennomsnittet de siste tre årene, blir justeringen positiv, slik at aksjeprissjokket øker, og motsatt hvis indeksene er lave relativt til gjennomsnittet.

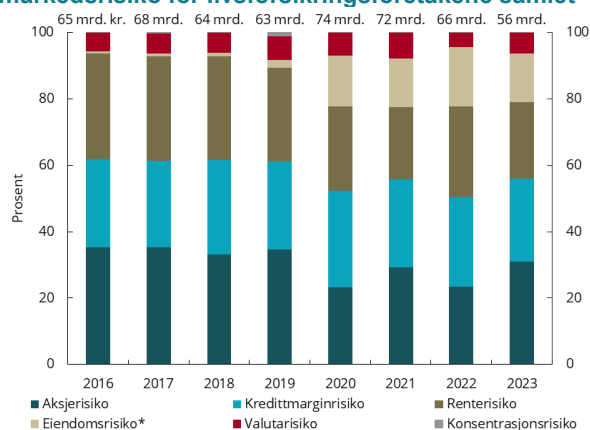
Figur 48 Bidrag til solvenskapitalkravet for livsforsikringsforetakene samlet*



*Før fradrag for diversifiseringsgevinster.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 49 Bidrag til solvenskapitalkravet for markedsrisiko for livsforsikringsforetakene samlet*



*Før fradrag for diversifiseringsgevinster. Hovedårsaken til økningen i eiendomsrisikoen og nedgangen i aksjerisikoen fra og med 2020 er endringer i regelverket som innebærer at investeringer i tilknyttede eiendomsselskaper ikke lenger behandles som aksjer i beregningen av solvenskapitalkravet for forsikringsforetakene, men som eiendomsrisiko.

Kilde: Finanstilsynet

Negativ utvikling for uførerisiko i livsforsikringsforetakene

Livsforsikringsforetakene tilbyr individuelle og kollektive uføreforsikringer. De kollektive uføreforsikringene består i hovedsak av uførepensjonsforsikring gjennom tjenstepensjonsordningen til arbeidsgivere. Uførepensjon er uføredeknning som utbetales månedlig over flere år. Dette omfatter også premie- og innskuddsfritaksforsikring, hvor arbeidsgiver forsikrer seg mot å betale framtidig pensjonspremie til ansatte som blir uføre. I tillegg tilbyr livsforsikringsforetakene gruppelivsforsikringer

²⁰ Regjeringen satte 20. desember 2023 ned en arbeidsgruppe med deltakere fra Finansdepartementet, Arbeids- og inkluderingsdepartementet, Finanstilsynet, LO og NHO for å se på mulige regelendringer for ytterligere å sikre verdiene i, og reguleringene av, fripoliser.

[Arbeidsbeidsgupperapporten inkluderer utkast til lov- og forskriftsendringer i regelverket for private garanterte pensjonsprodukter og er sendt på høring med høringsfrist 16. desember 2024.](#)

som gir utbetaling ved uførhet. Individuelle uføreforsikringer består både av forsikringer som gir engangsutbetalinger ved uførhet, og forsikringer som utbetaler uførepensjon over flere år.

Total årlig risikopremie for uførhet utgjorde om lag 11 milliarder kroner i 2023. Av disse utgjorde individuelle uføreforsikringer 18 prosent, gruppelivsforsikringer 9 prosent, tjenstepensjonsordninger i privat sektor 37 prosent og tjenstepensjonsordninger i offentlig (kommunal) sektor 36 prosent.

Det er en bekymringsverdig vekst i de helserelaterte ytelsene i folketrygden (sykepenger, arbeidsavklaringspenger og uføretrygd). Andelen som mottar en helserelatert trygdeytelse, har økt betydelig siden før pandemien. Ved utgangen av 2023 mottok over 18 prosent av befolkningen i aldersgruppen 18–66 år en slik helserelatert ytelse.

Samlet for alle uføreforsikringene i livsforsikringsforetakene har forsikringsresultatet (risikoresultatet) for uførerisiko hatt en klar negativ utvikling de siste fem årene. Den negative utviklingen har vært spesielt merkbar for individuelle uføreforsikringer og tjenstepensjonsordninger i offentlig sektor. Også for gruppelivsforsikringer og innskuddspensjonsordninger i privat sektor er uførerisikoen økende.

Finanstilsynet har i sin tilsynsvirksomhet de siste årene fulgt opp pensjonsleverandørenes risikopremienivå for uførerisiko knyttet til tjenstepensjonsordninger i både offentlig (kommunal) og privat sektor. Pensjonsleverandørene har gjort tilpasninger, men utviklingen i forsikringsresultater kan tyde på at ytterligere tilpasninger er nødvendig. Dette gjelder også for individuelle uføreforsikringer.

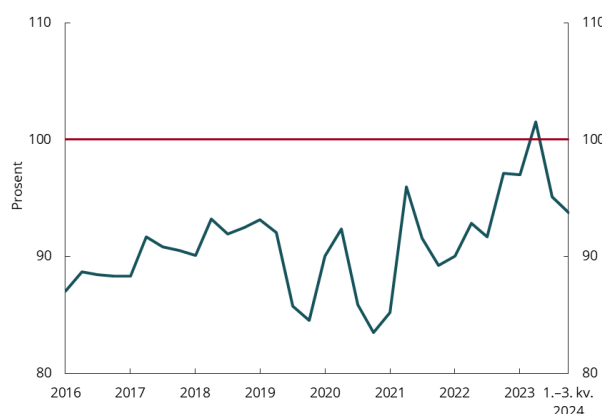
Høyere skadeutbetalinger for skadeforsikringsforetakene

Skadeforsikringsforetakene som driver landbasert forsikring, hadde en betydelig økning i naturskadeerstatninger i 2023 etter blant annet ekstremværet Hans og fjellskredet i Halden. Dette inkluderer både skader fordelt av Norsk Naturskadepool og såkalte “uekte naturskader”, som er skader fra naturhendelser som skyldes menneskelige faktorer, og som det enkelte forsikringsforetaket er ansvarlig for å dekke.

Også i 2024 har det vært mange værrelaterte skader som har svekket lønnsomheten innen skadeforsikring. Foretakene har i tillegg måttet håndtere en sterk kostnadsvekst. Figur 50 viser utviklingen i samlet kombinertprosent (sum skade- og kostnadsprosent) for egen regning i skadeforsikringsforetakene, det vil si forholdet mellom nettokostnader forbundet med skadeserstatninger og drift og netto premieinntekter. En kombinertprosent over 100 innebærer at summen av erstatningskostnader og forsikringsrelaterte driftskostnader er høyere enn premieinntektene og innebærer at den forsikringsrelaterte driften ikke har vært lønnsom.

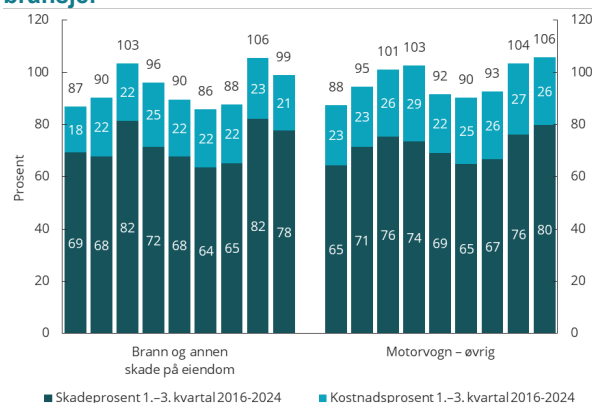
Hittil i 2024 bidro stormen Ingunn, perioder med vanskelige kjøreforhold etter mye snø og perioder med lynnedslag og flere branner til redusert lønnsomhet i bransjene eiendom og motorvogn, se figur 51. Skadeforsikringsforetakene opplyser at en kombinasjon av faste lave egenandeler og økt skadefrekvens og -kostnader har ført til innstramning i vilkår og økte priser og egenandeler.

Figur 50 Kombinertprosent f.e.r.*



*Assuranceforeningen Skuld har avvikende regnskapsår og er utelatt.
Kilde: Finanstilsynet

Figur 51 Kombinertprosent f.e.r.* for utvalgte bransjer



*Assuranceforeningen Skuld har avvikende regnskapsår og er utelatt.
Kilde: Finanstilsynet

Klimarisiko i forsikringsforetakene

Klimaendringer representerer betydelige utfordringer for forsikringsbransjen. Hyppigere og mer intense værphenomener som flom, tørke, stormer og skogbranner øker utbetalingene og kan svekke foretakenes finansielle robusthet. Det er derfor viktig at foretakene vurderer eksponeringen mot klimarisiko og integrerer klimarisiko i risikostyringssystemene. EIOPA, ECB og ESMA har gjennomført en klimastresstest, "Fit-For-55", for å vurdere hvordan omstillingsrisikoen påvirker det europeiske finanssystemet. Stresstesten viser at omstillingsrisiko alene trolig ikke vil true den finansielle stabiliteten i europeiske forsikringsforetak, samtidig er den fysiske klimarisikoen vanskelig å anslå og konsekvensene kan bli alvorlige.

Norske forsikringsforetak er omfattet av forordningen om integrering av bærekraftsrisiko. I oktober 2024 publiserte Finanstilsynet en rapport som kartlegger vurderingen av klimarisiko i egenvurderingen av risiko og solvens (ORSA) i 22 skadeforsikringsforetak og ni livsforsikringsforetak.

Kartleggingen viser at vurderinger av klimarisiko har blitt en viktigere del av ORSA-rapportene. Foretakene vurderer risikoen som lav til moderat. Nesten alle foretakene har utført en kvalitativ risikovurdering, men omfanget varierer, og vurderingene har gjennomgående et kortsiktig perspektiv. Flere foretak nevner at kvantifisering av risikovurderinger og klimascenarioer vil bli prioritert ved utarbeidelsen av neste ORSA-rapport.

Finanstilsynet vurderer at de fleste foretakene må videreutvikle sine analyser av klimarisiko for å være i tråd med anbefalinger og forventninger om kvantifisering og utarbeidelse av langsiktige risikovurderinger. Ettersom flere foretak forventer økt klimarisiko i framtiden, bør slike analyser prioriteres. Finanstilsynet følger utviklingen på området og vil, som en del av den løpende tilsynsvirksomheten, også ta opp vurderingene av klimarisiko i ORSA med enkeltforetak.

Kartlegging av forsikringsforetakenes bruk av avansert teknologi

Finanstilsynet publiserte 12. september 2024 en kartlegging av [bruk av avansert teknologi](#) i ti livsforsikringsforetak og 21 "ordinære" skadeforsikringsforetak. Kartleggingen viser at avansert teknologi, herunder kunstig intelligens (KI), brukes i ulik grad i forsikringsforetakene, og at skadeforsikringsforetakene har tatt i bruk avansert teknologi i større grad enn livsforsikringsforetakene. Et flertall av foretakene vektlegger kompetanse og kapasitet i alle deler av virksomheten, særlig foretakene som i størst grad bruker avansert teknologi. Foretakene legger vekt på å bygge tilstrekkelig kompetanse og kapasitet internt, mens utkontraktering hovedsakelig benyttes i utviklings- og rådgivingsfasen.

Et stort antall foretak oppgir at utviklede KI-systemer skal utformes slik at beslutningsprosesser og algoritmenes funksjon skal kunne forklares, og at det skal være kjent hvilke faktorer som påvirker beslutningene. Etter foretakenes vurderinger påvirker bruk av avansert teknologi områdene strategisk risiko, operasjonell risiko, omdømmerisiko, juridisk risiko, klimarisiko og finansiell risiko.

Finanstilsynet legger til grunn at forsikringsforetak som anvender avanserte analysemetoder, etterlever gjeldende sektorregelverk samt andre krav, retningslinjer og anbefalinger som er relevante for denne aktiviteten.²¹ Finanstilsynet viser spesielt til "[EIOPA Consultative Group on Artificial Intelligence Governance Principles](#)". Blant annet skal foretakene oppfylle krav til forsvarlig styring og kontroll, herunder styring av risiko. Det forventes at foretakene har tilstrekkelig kompetanse i styret, ledelsen og i kontrollfunksjonene. Styret må sikre at foretaket har relevante retningslinjer, og at det er gjort grundige risikovurderinger før beslutning og gjennomføring. Foretakene bør sikre at data som benyttes, er nøyaktige og relevante, og at databehandlingsprosesser og modelleringsmetoder dokumenteres for å sikre sporbarhet og mulighet for uavhengig kontroll. Foretakene bør sikre tilstrekkelig menneskelig tilsyn med systemer, prosesser og resultater.

Bruk av avanserte analysemetoder kan bidra til at foretakets premier står i forhold til den risikoen som overtas. Det kan imidlertid også føre til en mer finmasket prising, hvor enkelte kunder og kundegrupper i praksis utelukkes fra forsikringskollektivet. Det er viktig at foretakene sikrer risikoutjevning mellom medlemmene i et forsikringskollektiv og tar hensyn til finansiell inkludering. Problemstillingen er spesielt relevant for produkter med høy samfunnsnytte eller hvor avslag kan påvirke sårbare kundegrupper særskilt.

Ved bruk av avanserte analyser kan det oppstå en ubalanse mellom foretakene, som kan utnytte store mengder data til å prise en risiko, og kundens innsikt og mulighet til å vurdere om denne prisen er rimelig sett i forhold til risikoen som overtas og tjenestene som ytes. Finanstilsynet viser til forsikringsvirksomhetslovens krav om at premiene skal stå i forhold til den risiko som overtas og de tjenester som ytes, og legger til grunn at foretakene ikke utvikler en praksis hvor prisen maksimeres ut fra kundens villighet til å betale for forsikringsproduktet. Finanstilsynet legger også til grunn at foretakene sikrer transparens i prisingen og at prisen kan forklares for kunden.

²¹ [Skadeforsikring og kundevern](#).

KLIMAOMSTILLING OG BANKENES RISIKO

Norge har forpliktet seg til å redusere klimagassutslippene med 55 prosent sammenlignet med utslippsnivået i 1990 innen 2030 og være en netto nullutslippsøkonomi innen 2050. Overgangen til en lavutslippsøkonomi krever en betydelig omstilling av norsk næringsliv og store investeringer for norske bedrifter. Høyere investeringskostnader og økte utslippsavgifter, som er et sentralt virkemiddel i klimapolitikken, kan svekke lønnsomheten i norske bedrifter og føre til økte utlånstap i norske banker.

Finanstilsynet har analysert to ulike scenarier for utviklingen i utslippsavgifter og klimainvesteringer. I det første scenarioet (kontinuitetsscenarioet) antas det at den observerte nedgangen i utslippsintensitetene de siste tiårene videreføres fram til 2030. I det andre scenarioet (omstillingsscenarioet) forutsettes at det investeres og gjennomføres tiltak som er vesentlig mer energieffektive enn tiltakene som allerede er innført for å begrense klimautslippene, og som implisitt inngår i kontinuitetsscenarioet.

Formålet med analysene er å illustrere hvor følsom norske bedrifters lønnsomhet er for økte avgifter på klimagassutslipp og økte kostnader knyttet til gjennomføring av klimatiltak. Analysene er ikke prognoser for utviklingen fram mot 2030 og ikke en kostnadsanalyse av planlagt klimapolitikk. Analysen er en illustrasjon av omstillingsrisikoen for norsk næringsliv og for norske banker. Slike analyser er beheftet med betydelig usikkerhet og må nødvendigvis bygge på flere forutsetninger.

Finanstilsynet publiserte en lignende analyse i Finansielt utsyn desember 2021 med utgangspunkt i scenarier for overgangen til et lavutslippsamfunn.²² Norges Bank har også gjennomført analyser av klimarisiko i norske foretak og konsekvenser for norske banker.²³

Begrenset omstilling (kontinuitetsscenarioet) i næringslivet fram mot 2030 øker overgangsriskoen i perioden etter 2030. Også i omstillingsscenarioet er det for petroleumsrelaterte næringer og utenriks sjøfart høye gjenværende utslipp i 2030. For enkelte næringer kan det være mer lønnsomt å kjøpe kvoter enn å investere i utslippsreduserende tiltak. Utsettelse av omstilling kan imidlertid øke overgangsriskoen i tiden etter 2030.

Makroscenarioet

Det antas at norsk økonomi i store trekk følger prognosene til Statistisk sentralbyrå i Økonomiske analyser 3/2024 og Norges Bank i Pengepolitisk rapport 3/2024 i perioden 2024 til 2027. I de tre siste årene av framskrivingsperioden drives utviklingen i endogene variabler av likevektsegenskapene i den makroøkonometriske modellen NAM-FT (se også boksen "Utvidet NAM-FT-modell").²⁴ Etter 2024 ventes det vekst i bruttoproduktet i alle næringene med unntak av olje- og gassutvinning, der bruttoproduktet faller fra 2025 til 2030, se tabell 5. Økte bruttoprodukter vil isolert sett føre til høyere utslipp av klimagasser fram mot 2030.

²² [Analysen](#) baserte seg på scenarier utarbeidet av NGFS (Network for Greening the Financial System) ved hjelp av IAM-modeller (Integrated Assessment Models).

²³ Se "[Foretakenes omstilling til lavere klimagassutslipp og risikoen i norske banker](#)" fra juni 2024 og "[Klimarisiko og bankers utlån til foretak](#)" fra november 2021.

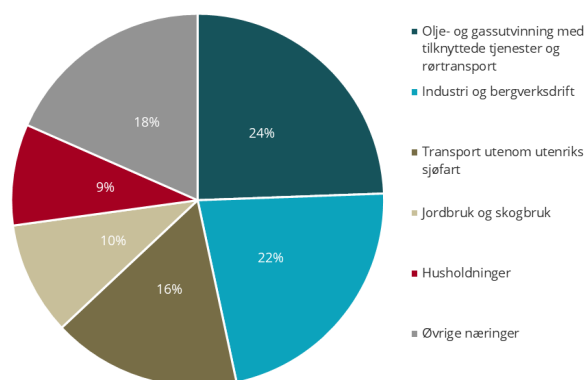
²⁴ NAM-FT er basert på modellen Norwegian Aggregate Model (NAM) og er særlig utviklet for stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet. NAM er utviklet av professor Gunnar Bårdsen (NTNU) og professor Ragnar Nymoen (Universitetet i Oslo). Dokumentasjon av NAM finnes på [Normetrics.no](https://normetrics.no).

Tabell 5 Årlig gjennomsnittlig vekst i bruttoprodukt i hovednæringer. Prosent

	2024	2025–2027	2028–2030
Industri og bergverk	2,2	3,4	1,3
Annen vareproduksjon	-2,1	2,1	1,0
Tjenester inkl. bolig tjenester	0,7	4,2	2,2
Offentlig forvaltning	2,8	1,9	1,8
Utvinning av råolje og naturgass	5,5	-1,2	-1,4
Utenriks sjøfart	12,3	1,3	2,0

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 52 Andel av totale klimagassutslipp fra norsk økonomisk aktivitet utenom utenriks sjøfart i 2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet.

Utvidet NAM-FT-modell

For å bedre kunne analysere overgangsrisiko til et lavutslippssamfunn er NAM-FT videreutviklet. Den nye versjonen har en mer disaggregert næringsinndeling og inkluderer klimagassutslipp og utslippsintensitet per næring for ti næringsgrupper.

I den forrige versjonen av modellen var bruttoproduktet i Fastlands-Norge fordelt på fire næringer med tilhørende likninger: industri og bergverk, annen vareproduksjon, tjenester inkludert bolig tjenester og offentlig forvaltning. I den nye versjonen er bruttoprodukt i annen vareproduksjon disaggregert i fire undernæringer: 1) bygge- og anleggsvirksomhet, 2) jordbruk og skogbruk, 3) fiske, fangst og akvakultur og 4) elektrisitets-, gass- og varmtvannsforsyning. Brutttoproduktet i privat tjenestesektor er også disaggregert i fire undernæringer: 1) tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass, 2) transport utenom utenriks sjøfart, 3) varehandel og reparasjon av motorvogner og 4) øvrige private tjenester. Den nye inndelingen er basert på næringsinndelingen i nasjonalregnskapet ([Statistisk sentralbyrå, tabell 09171](#)).

I tillegg til likninger for bruttoproduktet i næringer i Fastlands-Norge inneholder NAM-FT likninger for bruttoproduktet i følgende næringer: 1) utvinning av råolje og naturgass, 2) rørtransport og 3) utenriks sjøfart. Produksjonsdelen av NAM-FT består dermed av tolv næringer.

Brutttoprodukt og klimagassutslipp for næringene utvinning av olje og gass, tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning og rørtransport er aggregert til en større næring, omtalt som oljenæringen i analysen, slik at klimagassutslippene samlet sett er fordelt på ti næringer.

Klimagassutslipp

Klimagassutslipp fra norsk økonomisk aktivitet, inkludert husholdninger og alle næringer unntatt utenriks sjøfart, utgjorde 51,6 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2023. Dette er 2 prosent lavere enn utslippsnivået i 1990. Utslippene fra "norsk økonomisk aktivitet", som anvendes i analysen, er noe

høyere enn utslippene fra "norsk territorium", som anvendes i klimaloven og for Norges forpliktelser om utslippsreduksjoner.²⁵ I 2023 var forskjellen på rundt 10 prosent.

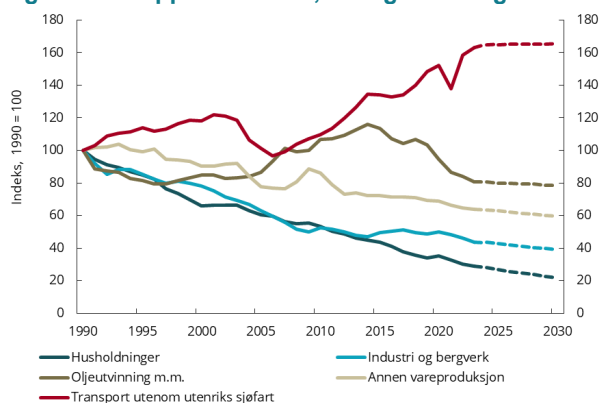
De tre næringene med høyest utslipp i 2023 er olje- og gassutvinning inkludert tilknyttede tjenester og rørtransport (heretter betegnet som oljenæringen), industri og bergverk (heretter betegnet som industri) og transport, se figur 52. Innen transport (utenom utenriks sjøfart) doblet utslippene seg i perioden 1990 til 2023.

Oljenæringen og industrien står for om lag halvparten av norske utslipp, og det meste av utslipp i disse næringene dekkes av EUs kvotesystem. Utslipp fra øvrige næringer inngår i all hovedsak i ikke-kvotepliktig sektor, som betegnes "innsatsfordelingen".

I de fleste næringene er klimagassutslippene som andel av verdiskapingen redusert betydelig fra 1990. Utslippsintensiteten, definert som tonn CO₂-ekvivalenter per bruttoprodukt i millioner faste 2021-kroner, falt for eksempel med nesten 60 prosent i industrien i perioden 1990 til 2023.

I kontinuitetsscenarioet er det lagt til grunn at utslippsintensiteten i framskrivingsperioden for hver enkelt næring endres relativt sett i samme takt som gjennomsnittet i perioden 2006 til 2023. For de fleste næringer innebærer det at utslippsintensiteten gradvis reduseres fram mot 2030, se figur 53. Unntaket er transport utenom utenriks sjøfart, som hadde økende utslippsintensitet i perioden 2006 til 2023, bortsett fra under pandemien. For denne næringen er det forutsatt at utslippsintensiteten er konstant på samme nivå som i 2023 fram til 2030. Lavere utslippsintensiteter reduserer isolert sett utslippene i perioden, mens produksjonsveksten trekker utslippene opp. Samlet øker klimautslippene noe fram mot 2030 under disse forutsetningene. I enkelte næringer er utslippene betydelig høyere enn det norske målet for utslipp i 2030.

Figur 53 Utslippsintensitet*, utvalgte næringer



* Historiske tall t.o.m. 2023, framskriving 2024–2030

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I flere næringer har utslippsintensiteten blitt redusert raskere de siste fem årene enn i referanseperioden 2006 til 2023. Det kan henge sammen med mer tilgjengelig og billigere teknologi for å redusere utslipp og strengere nasjonale forpliktelser om klimakutt. Det er særlig i bygg og anlegg, oljenæringen samt øvrige private tjenester at utslippsintensiteten falt mer i perioden 2018 til 2023 enn i referanseperioden. Dersom vi antar at utslippsintensitetene endrer seg i samme takt som gjennomsnittet i perioden 2018 til 2023, viser beregningene en svak reduksjon i samlede utslipp fra 1990 til 2030, men utslippene i de fleste næringer blir likevel klart høyere enn det norske målet for utslipp.

For å nå klimamålet for 2030 må nedgangen i utslippsintensiteter skje betydelig raskere enn de siste årene. I omstillingsscenarioet antas det at økte utslippsavgifter medfører tilstrekkelige

²⁵ I Norges utslippsregnskap benyttes *utslipp til luft i Norge* etter kilde, det vil si utslipp fra norsk geografisk territorium ([SSB, tabell 13931](#)). Siden formålet med denne analysen er å kartlegge klimaovergangsrisiko i næringene, benyttes *utslipp til luft fra norsk økonomisk aktivitet*, som viser samlet utslipp etter næring, definert som i nasjonalregnskapet ([SSB, tabell 13932](#)). Utslippsstatistikk for norsk økonomisk aktivitet kombinert med bruttoproduktstatistikk gir grunnlag for å beregne utslippsintensiteter per næring.

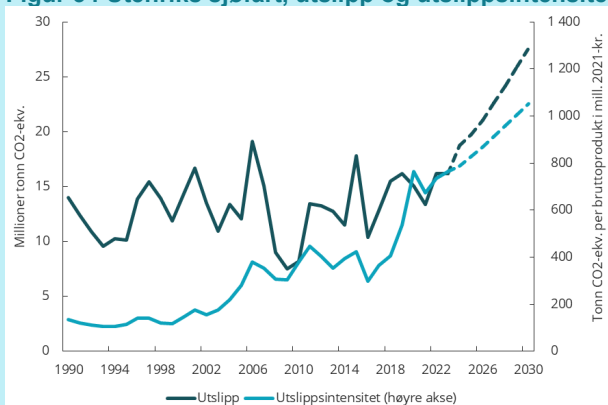
utslippsreduserende tiltak til at målene i Parisavtalen nås gitt veksten i norsk økonomi fram mot 2030 i Finanstilsynets makrosenario.

Utenriks sjøfart

Utenriks sjøfart har vært fritatt fra internasjonale forpliktelser om klimakutt og har ikke vært pålagt CO₂-avgifter eller vært del av EUs kvotesystem (ETS). Utslippene fra utenriks sjøfart har derfor ikke inngått i Norges utslippsregnskap. Skip over 5 000 bruttotonn i utenriks sjøfart inkluderes fullt ut i ETS fra 2026 og vil måtte betale for utslipp ved å kjøpe kvoter.

Klimagassutslipp i utenriks sjøfart i perioden 1990 til 2023 holdt seg på et høyt nivå sammenlignet med andre næringer, og utslippsintensiteten i næringen økte betydelig i samme periode, se figur 54. I 2023 var utenriks sjøfart næringen med både høyeste klimagassutslipp og høyest utslippsintensitet.²⁶ Dersom utslippene fra utenriks sjøfart inkluderes, vil de totale utslippene fra norsk økonomisk aktivitet i 2023 tilsvare 67,8 millioner tonn CO₂-ekvivalenter. Klimagassutslippene fra utenriks sjøfart utgjør 31 prosent av totale utslipp.

Figur 54 Utenriks sjøfart, utslipp og utslippsintensitet. Historisk og framskriving 2024–2030



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Utslippsavgifter per næring og investeringer i utslippsreduserende tiltak

I begge scenarioene legges det til grunn at effektive karbonpriser i 2023 beregnet av Statistisk sentralbyrå brukes som utgangspunkt for anslag på næringenes effektive utslippspriser.²⁷ Siden klimagassutslippene som benyttes i analysen inkluderer alle klimagasser, ikke bare CO₂-utslipp, gjøres det noen justeringer av anslagene.

I kontinuitetsscenarioet beregnes kostnadene for foretakene ved å multiplisere klimagassutslipp med utslippsavgifter²⁸ for årene 2024 til 2030. Utslippsavgiftene er basert på Finansdepartementets karbonprisbane²⁹ og innebærer en gradvis opptopping fra næringenes effektive utslippspris i 2023 til Finansdepartementets anslag på karbonpriser i 2030. Økte utslippsavgifter og noe høyere klimagassutslipp bidrar til å øke ikke-finansielle foretaks samlede kostnader fram mot 2030, se figur 55 og 56.

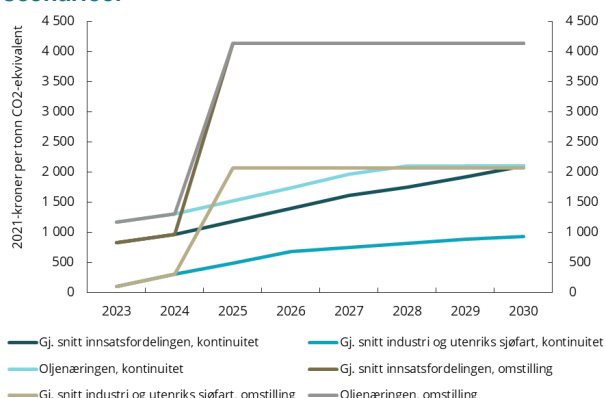
²⁶ I 2023 var klimagassutslipp fra utenriks sjøfart 16,2 millioner tonn CO₂-ekvivalenter, og utslippsintensitet var 765 tonn CO₂-ekvivalenter per bruttoprodukt i millioner 2021-kroner.

²⁷ Effektive utslippspriser (eller effektive utslippsavgifter) tar utgangspunkt i [statistikk på effektive karbonpriser](#) og suppleres med statistikk på næringenes [samlede miljøavgifter](#) og [totale klimagassutslipp](#) fra Statistisk sentralbyrå. Effektive utslippspriser inkluderer både eksplisitte og implisitte avgifter som legges på ulike energiprodukter. Tildeling av gratiskvoter og ulike fritaksordninger gjør at effektive utslippspriser er lavere enn avgiftssatsene.

²⁸ I analysen brukes "utslippsavgifter" både om avgifter som pålegges av norske myndigheter og om kostnaden knyttet til klimakvoter for kvotepliktige utslipp.

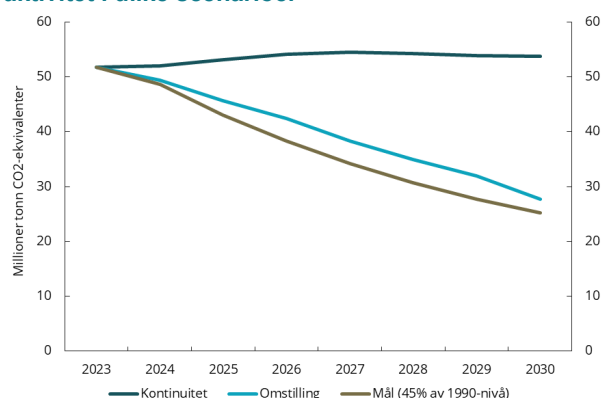
²⁹ [Karbonprisbaner for bruk i samfunnsøkonomiske analyser i 2024. Finansdepartementet, 21. desember 2023.](#)

Figur 55 Utvikling i utslippsavgifter i ulike scenarier



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Finanstilsynet

Figur 56 Totale utslipp fra norsk økonomisk aktivitet i ulike scenarier*



*Utslipp fra utenriks sjøfart er ikke inkludert.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

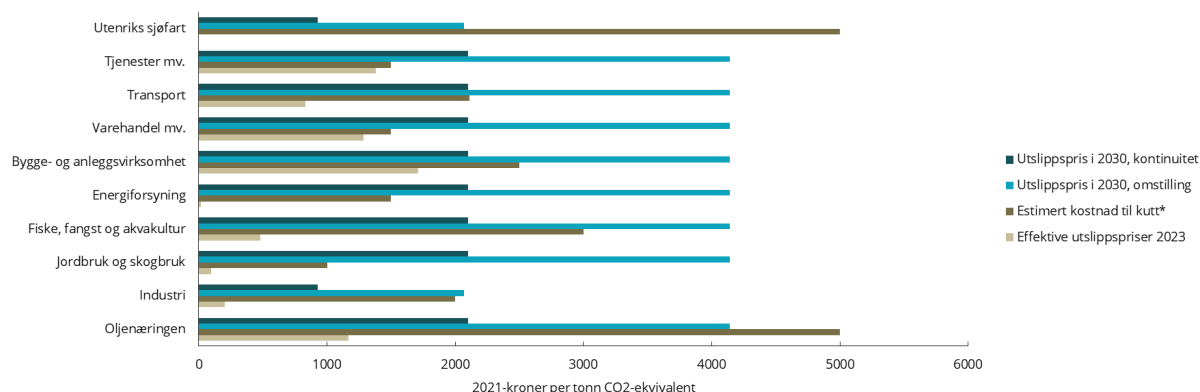
I omstillingsscenarioet er prisene på utslipp høyere enn i kontinuitetsscenarioet, og utslippene fram mot 2030 reduseres betydelig. I omstillingsscenarioet legges det til grunn at utviklingen i utslippsavgifter for innsatsfordelingen og kvotepris settes lik resultatene av analysene gjort i kapittel 11 "Klimarelaterte omstillinger" i Statistisk sentralbyrås utredning for Frontfagsmodellutvalget fra 2023.³⁰ I et scenario der Norge når sine forpliktelser under Parisavtalen i samarbeid med EU, anslår Statistisk sentralbyrå en karbonpris på 4 000 kroner for innsatsfordelingen og en kvotepris på 2 000 kroner (begge målt i 2020-kroner). I Finanstilsynets beregninger er det forutsatt at økningen fra næringenes effektive utslippsavgifter i 2023 til det høye nivået på utslippsavgifter skjer momentant i 2025, for å gi foretakene incentiver til å gjennomføre utslippsreduserende tiltak i tide.

Kostnadene i omstillingsscenarioet inkluderer utslippsavgifter og i tillegg merkostnaden knyttet til investeringer i utslippsreduserende tiltak. Merkostnader knyttet til investeringene beregnes i to trinn. Basert på anslag på utslippsreduserende tiltak og samfunnsøkonomiske kostnader for tiltakene fra Miljødirektoratet³¹ beregnes kostnader og tilhørende utslippsreduksjon for hver enkelt næring. For næringer i innsatsfordelingen som etter gjennomføring av disse tiltakene har større utslipp enn utslippsmålet, antas det at investeringer i utslippsreduserende tiltak må økes ytterligere til en kostnad på 4 000 kroner per tonn CO₂-ekvivalenter. Forutsetningen er begrunnet med modelleringen i "Klimarelaterte omstillinger", der denne karbonprisen medfører utslippskutt i innsatsfordelingen i tråd med Parisavtalen. For kvotepliktige næringer antas ingen ytterligere investeringer, slik at kvoteprisen bestemmer bedriftenes merkostnader.

³⁰ I analysen fra Statistisk sentralbyrå benyttes SNOW-Global-modellen, som er en statisk og global generell likevektsmodell konstruert for å analysere effekten av klimapolitikk på utslipp og økonomiske størrelser. Bye, B., Fæhn, T. og Kaushal, K. R. (2023). Kapittel 11 i "Utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi. Utredning for Frontfagsmodellutvalget" (s. 292–310), red. av G. H. M. Bjertnæs, P. Boug, T. v. Brasch og T. C. Vigtel. Rapporter 2023/99, Statistisk sentralbyrå.

³¹ Informasjonsgrunnlaget i "Kunnskapsgrunnlag 2024" benyttes hovedsakelig for kartlagte mulige tiltak. I tillegg benyttes "Klimatiltak i Norge mot 2030" for supplerende informasjon om anslåtte kostnader til utslippskutt. Dette er en liknende tilnærming som i Norges Bank sin analyse "Foretakenes omstilling til lavere klimagassutslipp og risikoen i norske banker" fra juni 2024.

Figur 57 Beregnede effektive utslippspriser, estimert kostnad til kutt* og utslippspriser i 2030 i scenarioene



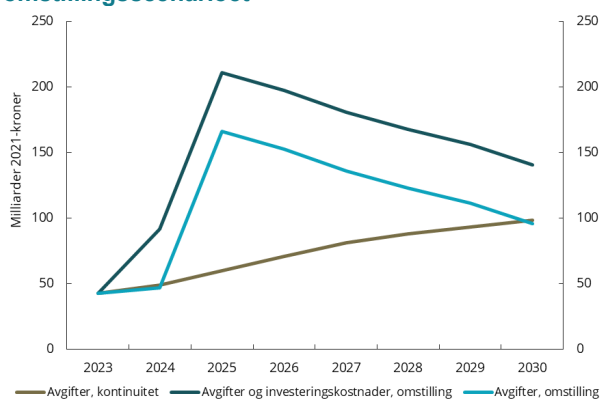
*Estimerte kostnader til kutt gjelder for tiltakene som er utpekt av Miljødirektoratet.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Miljødirektoratet og Finanstilsynet

I figur 57 sammenstilles de ulike næringenes effektive utslippspriser i 2023, de anslåtte kostnadene på tiltakene fra Miljødirektoratet og utslippsavgiftene næringene må dekke i slutten av framskrivingsperioden i hvert scenario. Enkelte næringer, som industri, utenriks sjøfart, jordbruk og skogbruk og energiforsyning, hadde lave eller ingen effektive priser på utslipp i 2023. Kostnaden knyttet til tiltak for å kutte utslipp varierer også mye mellom næringer. Det er stor usikkerhet knyttet til kostnadsestimatene.

Samlede utslippsavgifter og kostnader knyttet til klimatiltak er betydelig høyere for bedriftene i omstillingsscenarioet enn i kontinuitetsscenarioet. Det skyldes blant annet forutsetningen om sterkere økning i avgifter på klimagassutslipp fra 2025. Investeringskostnadene i omstillingsscenarioet utgjør en mindre andel av bedriftenes klimakostnader enn utslippsavgifter, se figur 59.

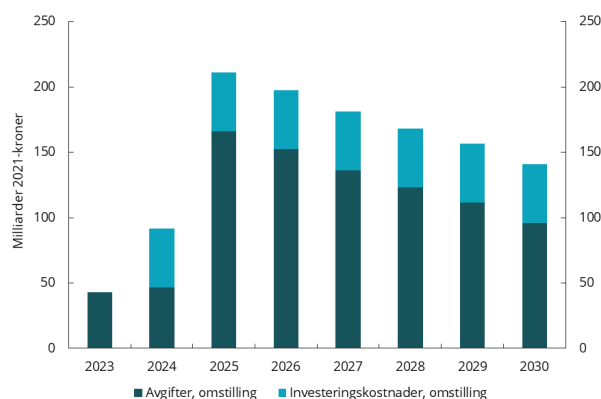
Figur 58 Avgiftskostnader i kontinuitetsscenarioet, avgiftskostnader og merkostnader til investeringer i omstillingsscenarioet*



*Utenom utenriks sjøfart

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Miljødirektoratet og Finanstilsynet

Figur 59 Avgiftskostnader og merkostnader til investeringer i omstillingsscenarioet*



*Utenom utenriks sjøfart

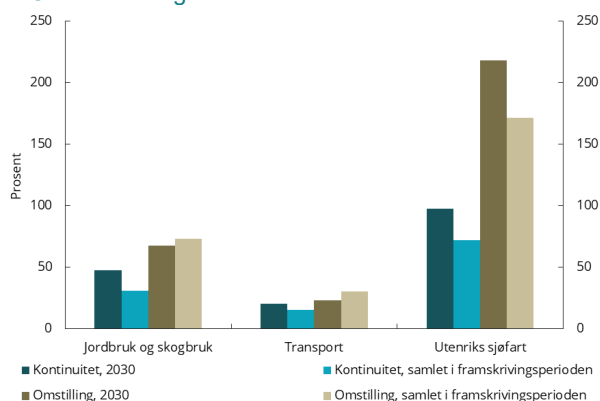
Kilder: Statistisk sentralbyrå, Miljødirektoratet og Finanstilsynet

Realøkonomiske konsekvenser av økte avgifter og tiltakskostnader er ikke modellert i NAM-FT og inngår derfor ikke i analysen. Økte avgifter og store klimarelaterte investeringer vil påvirke produsent- og konsumpriser, lønninger, privat konsum, realinvesteringer og kredittvekst. Bruttoinvesteringene i fastlandsnæringer i perioden 2024 til 2030 vil bli rundt 9 prosent høyere i omstillingsscenarioet enn i kontinuitetsscenarioet, mens oljeinvesteringene vil bli 3 prosent høyere.

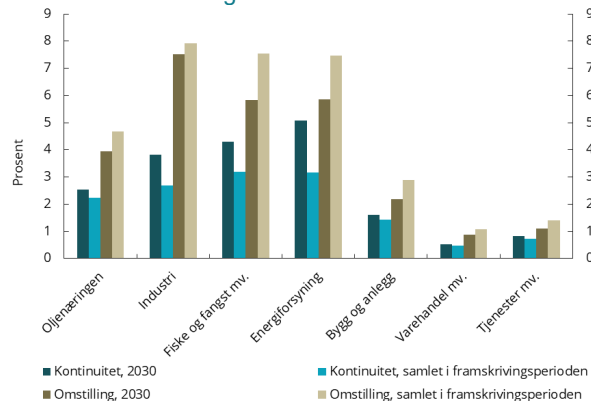
I beregningene forutsettes det at foretakene må bære hele kostnaden av avgiftene og ikke kompenseres gjennom økte priser, samt at foretakene ikke reduserer produksjonen som følge av avgiftsøkningene. Det forutsettes at det ikke skjer noen tilbakeføring av innbetalte utslippsavgifter til husholdninger eller bedrifter.

Figur 60 a og b Beregnede kostnader som andel av næringens bruttoprodukt*

a. Utsatte næringer



b. Resterende næringer



*Avgiftskostnader i kontinuitetsscenarioet, avgiftskostnader og merkostnader til investeringer i omstillingsscenarioet. For seriene "samlet i framskrivingsperioden" er forholdstallet beregnet som sum kostnader relativt til sum bruttoprodukt i perioden 2024 til 2030.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Miljødirektoratet og Finanstilsynet

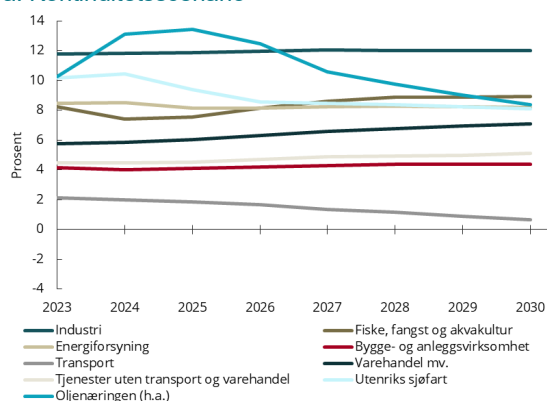
Summen av avgifter og tiltakskostnader som andel av næringens bruttoprodukt er for de fleste næringer moderat, se figur 60 a og b. For enkelte næringer kan kostnadene utgjøre en stor andel av bruttoproduktet. Dette illustrerer at enkelte næringer kan få store utfordringer med å håndtere et scenario med høye utslippsavgifter og krav til utslippskutt. Utenriks sjøfart er særlig utsatt.

Fra aggregerte kostnader per næring til bedriftenes regnskap

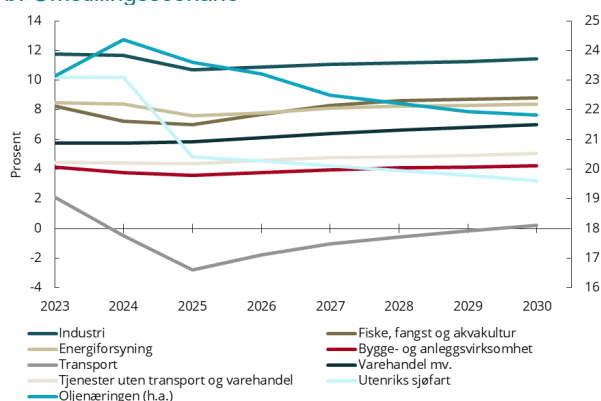
Sentrale poster i resultatregnskapene for tilnærmet samtlige norske aksjeselskaper er framskrevet for årene 2024 til 2030 basert på anslåtte klimaomstillingskostnader fordelt etter næring. Framskrivningene bygger på flere forutsetninger, og det er usikkerhet knyttet til disse. Flere regnskapsbaserte nøkkeltall framskrives, men i denne analysen er det nøkkeltallet 'resultat før skatt i prosent av totale eiendeler' (totalavkastning) som ligger til grunn for vurderinger av hvor hardt foretakene rammes av økte klimautgifter.

Figur 61 a og b Utvikling i totalavkastning før skatt for næringene*

a. Kontinuitetsscenario



b. Omstillingsscenario



*Oljenæringen på høyre akse, øvrige næringer på venstre akse. Jordbruk og skogbruk er utelatt.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Miljødirektoratet og Finanstilsynet

Det er moderate forskjeller i utviklingen i totalavkastning for de fleste næringene i de to scenarioene. Dette skyldes at de fleste næringer har nokså lave klimakostnader som andel av samlet resultat før skatt uansett scenario, samt at produksjonen i de fleste næringer øker gjennom framskrivingsperioden. Unntakene er utenriks sjøfart og transport, som får langt høyere kostnader i omstillingsscenarioet enn i kontinuitetsscenarioet, se figurene 61 a og b.

Utenriks sjøfart rammes hardest av økte klimakostnader i framskrivingsperioden 2024 til 2030, målt i prosentpoengs reduksjon i totalavkastningen. Oljenæringen får høyest samlede klimakostnader.

Denne næringen har samlet sett god lønnsomhet i utgangspunktet, målt ved totalavkastningen, og lønnsomheten forblir god også ved utgangen av framskrivingsperioden i 2030.

Bedrifter og næringer vil rammes ulikt av økte utslippsavgifter, men synes samlet sett å ha tilstrekkelig lønnsomhet til å tåle økningen i kostnader i begge scenarioene. Det er imidlertid stor spredning innenfor hver næring. Bedrifter som har negativ eller svak lønnsomhet i starten av framskrivingsperioden, kan bli sterkt negativt påvirket av økte klimakostnader. For enkelte bedrifter kan økte klimakostnader bli avgjørende for om de overlever eller ikke.

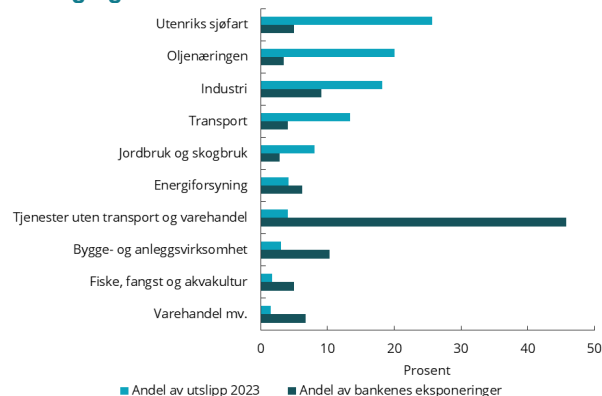
Bankenes eksponeringer mot næringer

Noen få næringer står for en stor andel av totale klimagassutslipp, men utgjør en moderat andel av bankenes totale utlånseksponeringer, se figur 62. Utenriks sjøfart, oljenæringen og industri står for store deler av samlede utslipp og utgjør 17,5 prosent av bankenes eksponeringer. Figur 63 viser at enkelte banker har store deler av sin eksponering mot næringer som står for en vesentlig del av Norges totale klimagassutslipp. Det indikerer at kredittrisikoen for norske banker knyttet til klimaomstilling er ulikt fordelt.

Bankenes eksponeringer mot jordbruk og skogbruk, transport og utenriks sjøfart, som har høyest samlede kostnader som andel av bruttoprodukt og størst svekkelse i totalavkastningen, utgjør omtrent 12 prosent av bankenes samlede eksponeringer.

Norske banker har samlet sett moderat eksponering mot næringer med høye klimautslipp som er særlig eksponert mot overgangsrisiko. Det demper klimarisikoen for bankene, men økte utslippsavgifter og investeringskostnader for bedriftene kan føre til noe økte tap i bankene.

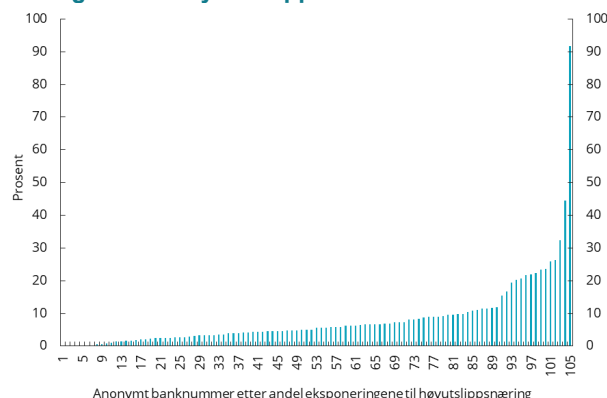
Figur 62 Næringenes andel av totale utslipp fra næring og totale utlån til ikke-finansielle foretak



Prosentene summerer seg ikke til 100 for eksponeringer, fordi foretak med manglende data om næringskode er ekskludert.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 63 Bankenes andel av eksponeringer mot næringer med høye utslipp*



*Transport ellers, utenriks sjøfart, petroleumsrelatert og industri og bergverk er her definert som næringer med høye utslipp.

Kilde: Finanstilsynet

Klimarelatert risiko påvirker særlig bankenes kredittrisiko, men har også betydning for markedsrisiko, operasjonell risiko, likvidtetsrisiko og omdømmerisiko. Finanstilsynet forventer at bankene hensyntar klimarelatert risiko på linje med annen type risiko bankene er eksponert for. Finanstilsynet følger opp bankenes håndtering av klimarelatert risiko på stedlige tilsyn og ved vurderinger av bankenes samlede risiko og kapitalbehov (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP). Finanstilsynet vurderer om bankene har integrert klimarelatert risiko i sin forretningsstrategi, interne virksomhetsstyring og i rammeverket for risikostyring, og i tillegg vurderes det om bankene i tilstrekkelig grad har godtgjort at forretningsmodellen er levedyktig på kort, mellomlang og lang sikt.

Klimarelatert risiko inngår i vurderingene av bankenes kapitalbehov og er også tatt inn som et av risikoområdene i fastsettelsen av systemrisikobufferen for norske banker. Kommende EU-regelverk vil stille strengere krav til bankenes vurderinger av egen klimarisiko, blant annet gjennom krav om scenarioanalyser, stresstester og utarbeiding av omstillingsplaner.