

# Stöðugleiki fjármálakerfisins: þróunin innan ársins

*Nokkur atriði er varða fjármálastöðugleika eru tekin til umfjöllunar í þessari grein í ljósi efnahagsþróunar á árinu og hálfársuppgjöra viðskiptabanka og sparisjóða.*

## I. Inngangur

Í *Peningamállum* 2000/1 (febrúar) var í sérstakri grein fjallað um styrk og veikleika fjármálakerfisins hér á landi með tilliti til hættunnar á fjármálalegum óstöðugleika. Er þá átt við hættuna á að starfsemi fjármálastofnana og markaða truflist með það afgerandi hætti að búsigjum valdi fyrir hagkerfið í heild. Það var niðurstaða greiningarinnar í febrúar að staða fjármálakerfisins væri á heildina litið traust og að þjóðhagslegt umhverfi væri hagstætt, einkum þar sem hagvöxtur og raunaukning tekna var enn umtalsverð og afkoma atvinnurekstrar góð. Því voru ekki taldar miklar líkur á fjármálakreppu á Íslandi í nánustu framtíð nema þjóðarbúið yrði fyrir áföllum. Hins vegar var bent á ýmsa veikleika sem gætu orðið skeinuhættir þegar fram líða stundir, ekki síst ef brestur yrði í undirstöðum hagvaxtar og aukningar rauntekna. Hér væri einkum um að ræða mikinn viðskiptahalla, peninga- og útlánþenslu, lágt eiginfjárlutfall margra lánastofnana og viðkvæma erlenda skammtímastöðu þjóðarbúsins.

Í þessari grein er ætlunin að rekja hvort og þá í hvaða mæli staðan hefur breyst síðan í febrúar. Fjallað verður um þróun viðeigandi þátta í efnahagsmálum á árinu og dregnir saman nokkrir þættir sem varða rekstur viðskiptabanka og sparisjóða samkvæmt milliuppgjörum í júniflok.

Seðlabanki Íslands hóf fyrir nokkru að skipuleggja starf sitt á þessu sviði og vinnur nú að frekari athugunum á helstu vísbendingum úr efnahags- og fjármálakerfinu sem nota má við mat á fjármálastöðugleika. Reglulega verður gerð grein fyrir mati bankans á þessum þáttum. Heildstæð úttekt á stöðugleika fjármálakerfisins mun hins vegar næst birtast í *Peningamállum* í maí á næsta ári.

## II. Þjóðhagslegt umhverfi

Hagvöxtur verður meiri á þessu ári en reiknað var með í febrúar sl. Á móti kemur að nú er búist við mun meiri viðskiptahalla og að verðbólga verður meiri á árinu en þá var reiknað með. Ekkert hefur dregið úr útlánþenslu og fasteignaverð hefur haldið áfram að hækka, hægar þó en sl. vetur. Spenna á vinnumarkaði hefur einnig haldið áfram að aukast. Hins vegar hefur dregið úr veltuaukningu frá því sem var á fyrra ári. Afkoma fyrirtækja hefur versnað þegar á heildina er litið og hlutabréfaverð hefur lækkað síðustu mánuði. Horfur um hagvöxt og tekjuaukningu hafa versnað, m.a. sakir niðurskurðar aflahemilda á yfirstandandi fiskveiðiaári.

Hagvaxtarhorfur eru nú taldar slakari en verið hefur um skeið, m.a. vegna fyrirsjáanlegs samdráttar í framleiðslu sjávarafurða á næsta ári. Þjóðhagsstofnun spár því að hagvöxtur verði aðeins 1,6% á næsta ári. Enn fremur sýnir framreikningur Þjóðhagsstofnunar 2-2½% vöxt landsframleiðslu á ári næstu árin þar á eftir. Líkleg styrking þorsstofnsins, hugsanlegar nýjar stóriðjuframkvæmdir og framleiðniaukning vegna framþróunar upplýsinga- og fjarskiptækni gætu þó breytt þessari framtíðarsýn. Í þessum efnun er þó ekki á vísan að róa. Minni hagvöxtur er ákaflega æskilegur um þessar mundir þar sem slík þróun mun stuðla að minni ofþenslu og hjálpa til að lækka verðbólgu. Hins vegar eykur slaknandi hagvöxtur óneitanlega líkurnar á að fyrirtækjum og heimilum reynist þyngra að standa undir skuldum sem þau hafa safnað á undanförunum misserum vegna mikillar neyslu og fjárfestingar.

Þrátt fyrir olíuverðshækkunir og lágt verð á fiskimjöli og lýsi er talið að viðskiptakjör þjóðarinnar rýrni einungis um rúmt 1% á þessu ári eftir kyrrstöðu

1999 og mikinn bata á árunum 1997-1998. Viðskiptakjör eru góð í sögulegu samhengi, meira en 3% betri en þau voru að meðaltali á árunum 1990-1999. Spáð er 1,5% viðskiptakjarabata á næsta ári, einkum vegna þess að líklegt er talið að olíuverð lækki á næstu misserum. Því eru ekki horfur á breytingum á viðskiptakjörum sem líklegar væru til að ógna getu útflutningsfyrirtækja til að standa við skuldbindingar sínar.

Með auknum hagvexti í Evrópu og hugsanlega vaxandi verðbólguóttá vestan hafs er mögulegt að vextir hæki enn á næstunni til viðbótar þeirri 1% hækkun sem varð á síðustu 12 mánuðum á nafn-ávöxtun ríkisverðbréfa í helstu myntum. Með miklum viðskiptahalla Íslands hafa byggst upp vaxtaberandi skuldir við útlönd umfram vaxtaberandi eignir, sem nema nú um 75% af landsframléiðslu. Við hvert prósentustig sem vextir af erlendum lánum Íslendinga hækka bætast 0,75% af landsframléiðslu við viðskiptahallann í vaxtagreiðslur af þessum skuldum.<sup>1</sup>

Ef raungengi krónunnar hækkar það mikið að samkeppnisstaða útflutnings- og samkeppnisgreina versnar til muna getur það gert þeim erfitt um vik að standa við skuldbindingar sínar. Það eykur jafnframt hættuna á skyndilegri gengislækkun sem gæti kippt fótunum undan getu lántakenda sem ekki njóta tekna af útflutningi til að standa við erlendar skuldbindingar sínar. Raungengi krónunnar hækkaði nokkuð framan af árinu samfara hækkingu nafngengi og aukinni innlendri verðbólgu. Það hefur hins vegar lækkað nokkuð síðustu mánuði samfara veikingu krónunnar. Áætlað er að raungengið á fjórða ársfjórðungi verði rúmlega 5% lægra miðað við launakostnað en á öðrum ársfjórðungi og er þá miðað við að meðalgengi október haldist óbreytt út árið. Það verður þá undir 20 ára meðaltali en nær 4% yfir meðaltali sl. 10 ára. Raungengið hefur reyndar hækkað minna í þessari efnahagsuppsveiflu en yfirleitt áður. Hækkun þess veikir að öðru jöfnu samkeppnisstöðu. Það er hins vegar ekki á neinn hátt fjarri jafnvægisraungengi um þessar mundir og því vart meginorsök viðskiptahallans né líklegt til þess að geta orðið höfuðuppspretta fjármálalegs óstöðugleika.

Að öðru leyti vísast til greinar hér að framan um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum varðandi þjóðhagslegt umhverfi fjármálakerfisins.

1. Hluti erlendra skulda er með föstum vöxtum þannig að vaxtagreiðslur þjóðarbúsins myndu hækka minna en þetta til skamms tíma þegar erlendir vextir hækka.

### III. Fjármagnshreyfingar og staðan gagnvart útlöndum

Á fyrri helmingi ársins ágerðist útstreymi fjármagns, einkum með kaupum á erlendu hlutafé. Nettóútstreymi beinnar fjárfestingar og hlutafjár var um 37 ma.kr. en á móti var 7,4 ma.kr. innstreymi á skammtímalánsfé, einkum vegna fjármögnunar Seðlabankans á gjaldeyrisforða, og 55 ma.kr. innstreymi var á langtímalánsfé. Viðskiptahalli á þessu tímabili var 33,5 ma.kr. en nettóinnstreymi fjár skv. skýrslum 25 ma.kr., þannig að rúma 8 ma.kr. vantaði á að gerð væri grein fyrir fjármögnun viðskiptahallans. Í fyrra var viðskiptahallinn talinn 43 ma.kr. og eins og nú voru lántökur meiri en nam viðskiptahallanum, en 20 ma.kr. útstreymi varð á beinni fjárfestingu og hlutafé. Nokkrar líkur eru á því að útstreymi sé ofmetið í ár en hafi verið vanmetið í fyrra og að það komi fram í liðnum *skekkjur og vantalið*, eins og gefið er í skyn í töflu 1. Eignaaukning erlendis er meiri í ár og var mun meiri í fyrra en fjárstreymistöflur gefa til kynna. Að hluta skýrist hún af verðbreytingum erlendra eigna. Á síðasta ári hækkaði einfalt meðaltal hlutabréfaverðs í grannlöndunum um 35%, en til ágústloka í ár var samsvarandi hækkun frá áramótum tæp 6%.

Tafla 1 Fjármögnun viðskiptahalla og fjárútstreymis, ma.kr., verð hvers tíma

<i>Nettóinnstreymi fjármagns, ma.kr.</i>				<i>Fyrstu 6 mánuðir</i>		
	1997	1998	1999	1998	1999	2000
Stuttar vaxtaberandi skuldir .....	1,8	-6,1	7,3	14,5	1,8	7,4
Langar vaxtaberandi skuldir .....	21,3	63,5	76,0	11,7	29,2	54,6
Bein fjárfesting og hlutafé .....	-6,2	-11,9	-20,3	-5,5	-7,3	-36,9
Hreyfingar alls .....	16,9	45,5	63,1	20,7	23,6	25,1
Viðskiptajöfnuður .....	-8,9	-40,1	-43,2	-24,5	-22,6	-33,5
„Skekkjur og vantalið“, eða offjármögnun .....	8,0	5,4	19,9	-3,7	1,1	-8,4

Lífeyrissjóðir og fleiri aðilar byggja um þessar mundir upp eignir erlendis, einkum hlutafé. Sú þróun er í lengri tíma samhengi jákvæð þar sem betri ávöxtun og áhættudreifing fæst á eignir lífeyrissjóðanna. Vegna viðskiptahallans eru erlendar lántökur um þess-

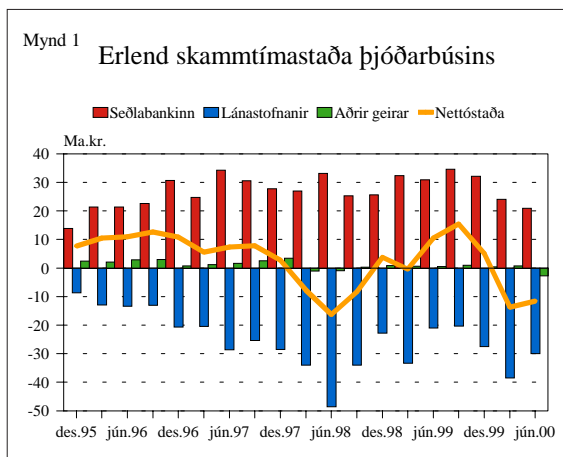
ar mundir að hluta til óbeint nýttar til að kaupa erlent hlutafé. Þjóðarþúið er að takast á hendur skilyrðislausu greiðslukröfu en fær á móti fyrirheit um ábata þegar vel árar erlendis. Þessu fylgir áhætta fyrir þjóðarþúið í heild, einkum vegna sveiflna á vöxtum og eignaverðum. Við hækkun vaxta hækkar ekki aðeins greiðslubyrði lána, heldur lækkar eignaverð gjarnan samhliða vaxtahækkunum. Þá er stór hluti erlendra hlutafjäreignar þjóðarinnar á hendi lífeyrissjóða. Vegna aldursdreifingar sjóðfélaga eru litlar líkur á að hin erlenda fjárfesting verði dregin til baka í náinni framtíð til að greiða lífeyri. Íslenskir eigendur erlends hlutafjár og skuldunar hinna erlendu lána eru því aðskildir hópar, og því litlar líkur á að eignir annars bjargi miklu ef hinn lendir í vandræðum. Hér er því um ákveðna áhættu fyrir þjóðarþúið að ræða.

Aukin útlán lánastofnana hafa á undanförunum árum verið fjármögnuð erlendis í ríkum mæli. Fyrstu sjö mánuði ársins í ár var þessi tilhneiging svipuð og á sama tíma í fyrra, enda hefur ríkissjóður greitt upp enn meira af innlendum skuldum en í fyrra en einkavætt minna. Á sama tíma hefur staða stærstu lánastofnananna gagnvart útlöndum ekki aðeins versnað, heldur hefur tímallengd útistandandi lána verið að styttest. Þetta sést á töflu 2 sem sýnir erlendar eignir og skuldir sex stærstu lánastofnana sem eru til greiðslu innan eins árs. Nettóstaðan var neikvæð um 95 ma.kr. í lok júní og hafði versnað umtalsvert frá áramótum. Hún nam nær þreföldum gjaldeyrisforða Seðlabankans sem er mun verra en um áramót eða á sama tíma árið áður. Ef lítið er á nettó erlenda stöðu til skemmri tíma en 3 mánaða er staðan enn verri. Hún var neikvæð sem nemur 133% af gjaldeyrisforða Seðlabankans í lok júní samanborið við 36% neikvæða stöðu á sama tíma árið áður. Tveir viðskiptabankar hafa nýlega tekið erlend lán til langs tíma og ætla má að erlend skammtíma staða bankanna batni þegar andvirði þeirra kemur til útborgunar.

Tafla 2 Erlendar eignir og skuldir til greiðslu innan árs. Sex stærstu lánastofnanirnar

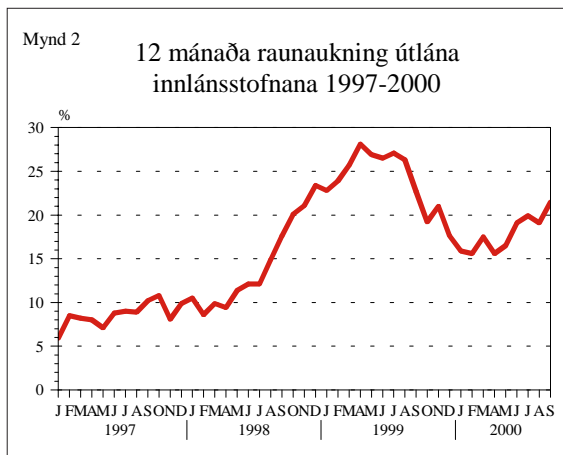
	30. júní 1998	31. des. 1998	30. júní 1999	31. des. 1999	30. júní 2000
Nettóstaða, ma.kr. ....	-39,8	-37,8	-35,0	-50,6	-94,6
% af niðurstöðu efnahagsreiknings .....	-8,2	-6,4	-5,4	-6,7	-10,7
% af gjaldeyrisforða ..	-120	-128	-113	-141	-285

Heimild: Fjármálaeftirlitið.



#### IV. Útlánaþróun

Útlánaþensla hefur ekkert hjaðnað. Sé tekið tillit til sameiningar Íslandsbanka og FBA nam tólf mánaða aukning útlána innlánsstofnana til loka september rúmum 27% sem er heldur meira en var á fyrstu mánuðum ársins, en fram undir sumar var tólf mánaða aukningin á bilinu 22-24%. Fyrstu sjö mánuði ársins hækkuðu útlán fjárfestingarlánasjóða og innlánsstofnana til fyrirtækja um 10% umfram verðbólgu sem er álíka og á sama tíma 1999 og svarar til 38 ma.kr. Þessa sömu mánuði hækkuðu útlán þessara stofnana til einstaklinga um tæp 9% umfram verðbólgu eða sem svarar 36 ma.kr. Hækkunin á sama tíma í fyrra var tæp 6% umfram verðbólgu. Því verður ekki annað sagt en að enn sé fullur kraftur í útlánaþenslunni. Tölur fyrir innlánsstofnanir síðustu 3 mánuði eru á sama veg, 3,9% raunhækkun útlána til



fyrirtækja og 6,4% raunhækkun á útlánum til einstaklinga. Að hluta til má skýra meiri útlánaaukningu innlánsstofnana með áhrifum lægra gengis á stofn erlendra endurlána. Einnig hafa lánastofnanir í einhverjum mæli lánað beint til erlendra aðila en slíkar lánveitingar eru ekki þensluvaldur hér innanlands og geta jafnvel stuðlað að betri áhættudreifingu hjá innlendum bönkum. Samkvæmt heimildum í bankakerfinu og hjá greiðslukortafyrirtækjum ber ekki á auknum vanskilum.

## V. Eignaverð

Eignaverðbólga undanfarinna missera virðist hafa snúist við eða vera í rénun. Hlutabréfaverð á mælikvarða heildarvísitölu aðallista Verðbréfaþings Íslands náði hámarki á fyrsta þriðjungi ársins, og hefur nú fallið um rúm 20% síðan. Það telst í sjálfru sér ekki alvarleg þróun, enda er hlutabréfaverð á þennan mælikvarða enn um 15% yfir meðalverði 1999.

Verð á íbúðarhúsnæði tók að hækka að marki á árinu 1998 eftir langt stöðnunarskeið. Það hefur haldið áfram að hækka fram undir það síðasta. Hækkunarir voru örastar á miðju ári 1999, og hækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu frá janúar 1999 til jafnlangdar 2000 var 22,5% samkvæmt viðmiðunarsvísitölu Fasteignamatansins. Undanfarna mánuði hefur hækkunartakturinn svarað til um 10% á ári. Vissar vísbendingar eru um að enn frekar sé að slakna á, enda hafa tekjur einstaklinga engan veginn haldið í við hækkun íbúðaverðs og vaxtakostnaðar. Miðað við hækkun launavísitölu, íbúðaverðs og húsbrefta-

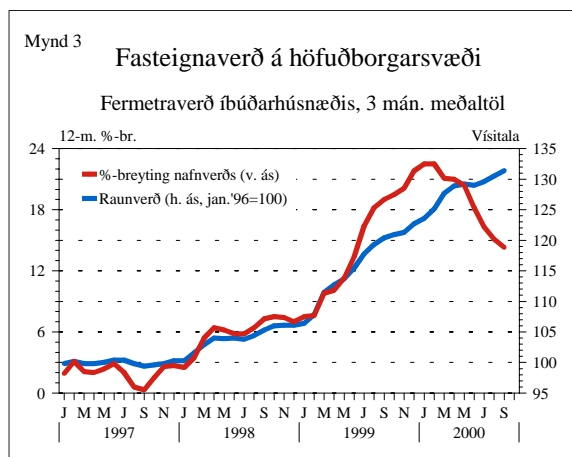
vaxta – en án tillits til vaxtabóta – hefur greiðslubyrði íbúðakaupenda af venjulegri íbúð á höfuðborgarsvæðinu hækkað um meira en 40% umfram laun frá janúar 1999 til september 2000.

Hækkandi vextir hafa haft enn meiri áhrif á markað fyrir atvinnuhúsnæði. Verð á atvinnuhúsnæði virðist hafa haldið áfram að hækka, um 10-15% á fyrsta fjórðungi þessa árs eftir allt að þriðjungshækkun á árinu 1999. Í framhaldi af vaxtahækkunum Seðlabankans í byrjun ársins virðist sem mjög hafi slegið á verðhækkunarir og viðskipti með atvinnuhúsnæði.

Verð á varanlegum þorskkvóta náði hámarki um síðustu áramót í um 950 krónum á kíló, lækkaði snögglega og hækkaði síðan nokkuð aftur eftir því hvernig kvótamál gengu fyrir dómstólum og útteiling gekk fyrir sig á byggðakvóta gegn mótfamlagi útgerðar. Undir það síðasta er verð á þorskkvóta talið hafa lækkað um 5-10% og vera nú á bilinu 850-900 krónur á kíló varanlegra aflaheimilda með ónýttan veiðirétt innan ársins. Þá verður að hafa í huga að vegna samdráttar leyfilegs þorskafla á yfirstandandi fiskveiðiári úr 250 í 220 þúsund tonn er lækkanin í raun 15-20% á tiltekinni hlutdeild í aflaheimildum þorsks.

## VI. Efnahagur fyrirtækja og heimila

Milliuppgjör fyrirtækja á Verðbréfaþingi sýna heldur verri afkomu en á sama tíma fyrra árs. Fjallað er sérstaklega um afkomu fjármálafyrirtækja síðar í þessum kafla. Hjá öðrum fyrirtækjum lækkaði hlutfall hagnaðar eftir skatta á móti veltu úr 2,8% á fyrri hluta 1999 í 1,3% á fyrri hluta 2000. Arðsemi eiginfjár lækkaði af þessum sökum mjög verulega, úr 8,2% á fyrri hluta 1999 í 3,2% nú. Rekstrarafkoma, þ.e. hagnaður fyrir afskriftir og fjármagnsgjöld, var enn allgöð þótt hún lækkaði milli ára úr 7,4% í 6,8% af veltu. Þyngra vógu samt vaxandi afskriftir og vaxtakostnaður í kjölfar lánsfjármagnaðar fjárfestingar, gengistap vegna lækkunar á gengi krónunnar og auknar skattgreiðslur vegna góðrar afkomu 1999. Hlutfall eiginfjár af heildareignum hefur lækkað úr 33% um mitt ár 1999 í 30% um mitt ár 2000. Langtímaskuldir hækkuðu um 18% meðan eignir á móti hækkuðu um 15%. Einhver áhrif eru af samruna og yfirtökum í þessum tölum, en þó er ljóst að frá síðustu áramótum hefur áframhaldandi lánsfjármögnuð



Tafla 3 Eiginfjárhlutföll og skuldahlutföll fyrirtækja

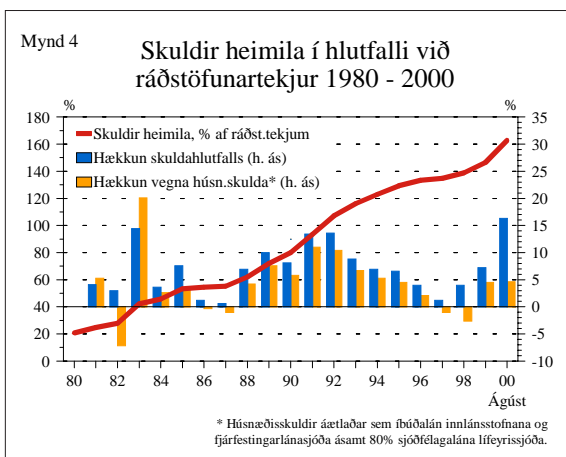
Eiginfjárhlutföll %	Atvinnuvegaskýrslur <sup>1</sup>			VPÍ-fyrirtæki		
	1986	1989	1997	1997	1999	2000 <sup>2</sup>
Sjávarútvegur .....	12,6	8,1	26,3	36	32,7	32,4
Iðnaður .....	36,6	30,7	38,7	52,2	43,4	39,7
Atv. greinar samtals ....	36,6	28,1	26,5	..	33,0	30,2
<i>Langtímaskuldir /NE</i>						
Sjávarútvegur .....	0,48	0,54	0,52	0,47	0,45	0,44
Iðnaður .....	0,26	0,27	0,29	0,21	0,32	0,32
Atv. greinar samtals ....	0,19	0,22	0,23	..	0,34	0,33
<i>Langtímaskuldir/EF</i>						
Sjávarútvegur .....	3,84	6,62	1,90	1,3	1,38	1,37
Iðnaður .....	0,70	0,88	0,75	0,4	0,73	0,82
Atv. greinar samtals ....	0,52	0,79	0,87	..	1,02	1,10

Skýringar: EF= eigið fé. NE= niðurstaða efnahagsreiknings.

1. Atvinnuvegaskýrslur Þjóðhagsstofnunar. 2. Janúar-júní 2000.

útpensla efnahagsreiknings frekar veikt fjárhag þessara fyrirtækja. Rétt er að taka fram að skráðum fyrirtækjum úr einstökum geirum atvinnulífsins hefur vegnað mun betur en heildinni, ekki síst fyrirtækjum úr tölvu- og hugbúnaðargeiranum.

Samkvæmt áætlunum Seðlabankans hækkar hlutfall skulda heimilanna og ráðstöfunartekna þeirra úr 147% um síðustu áramót í 163% um þau næstu. Heimilin hafa því haldið áfram að auka skuldir sínar. Frá áramótum til loka júlí hækkuðu skuldir heimilanna við banka og fjárfestingarlánajóði (þ.á m. Íbúðalánasjóð) um 36 ma.kr. umfram verðbólgu.



Íbúðalánin jukust heldur hægar en í fyrra, um 4½% umfram verðlag, en raunhækkun annarra skulda var því meiri, 21% eða sem svarar 9 ma.kr. Síðustu 3 mánuðina hafa svo 9 ma.kr. bæst við skuldir heimilanna við innlánsstofnanir, sem samsvarar 6% umfram verðlag. Hætta á greiðsluferðileikum ef brestur kemur í tekjur heimilanna er því enn að vaxa.

## VII. Bankar og sparisjóðir

Margvíslegar vísbendingar úr rekstri lánastofnana geta veitt upplýsingar um stöðugleika fjármálakerfisins. Hér er stuttlega gerð grein fyrir fjórum slíkum þáttum í samhengi við hálfársuppgjör viðskiptabanka og sparisjóða og ytra mat á greiðslugetu og fjárhagslegum styrk þeirra. Þættirnir eru arðsemi, kostnaðarhlutföll, eiginfjárstaða og láns hæfismat.

### Arðsemi

Á heildina litið var arðsemin slök hjá viðskiptabönkum og sparisjóðum<sup>2</sup> á fyrri hluta ársins. Arðsemin, þ.e. hreinn hagnaður sem hlutfall af meðalstöðu eigin fjár, var 9,0%.<sup>3</sup> Það er mun lægra en þau 16,8% sem náðust á sama tímabili í fyrra og 17,8% á árinu í heild (mynd 27). Ástæður þessara umskipta til hins verra eru í meginatriðum af þrennum toga. Skuldabréfaeign banka og sparisjóða lækkaði í verði, samdráttur varð í öðrum rekstrartekjum og skattgreiðslur jukust þar sem skattalegt hagræði stærstu bankanna vegna framreiknaðs taps og arðgreiðslna fyrri ára var uppuríð í lok liðins árs.

Arðsemi viðskiptabankanna þriggja var ívið betri (9,2%) en hjá stærstu sparisjóðunum (7,8%) eins og sjá má í töflu 4. Hafa verður fyrirvara í samanburði á hagnaðartölum fjármálastofnana. Gæta þarf þess

- Í samtölum fyrir viðskiptabanka er FBA talinn með Íslandsbanka frá og með árinu 1998 en fyrir þann tíma eru Fiskveiðisjóður og Iðnlánasjóður meðtaldir. Sparisjóðabankinn er ekki meðtalinn. Þegar vísað er í tölur stærstu sparisjóða er átt við þá sex stærstu sem eru Sparisjóður Reykjavíkur og nágrennis, Sparisjóður Hafnarfjarðar, Sparisjóður vélstjóra, Sparisjóðurinn í Keflavík, Sparisjóður Kópavogs og Sparisjóður Mýrasýslu.
- Hér er miðað við einfalt hlutfall hreins hagnaðar af meðaltali eigin fjár í upphafi og lok tímabils að frádregnum hagnaði tímabilsins. Hlutfallið er fært á ársgrundvöll. Í fréttatilkynningum og umræðu um arðsemis- hlutföll banka og sparisjóða hafa komið fram aðrar tölur en hér birtast. Þær tölur byggjast á ólíkum reiknigrunni svo sem þeim að hagnaður sé leiðréttur fyrir áhrifum verðbreytingarfærslu, deilt sé með eigin fé í upphafi tímabils og tekið tillit til arðgreiðslna á tímabilinu.



Tafla 4 Úr hálfársuppgjörom banka og sparísjóða

M.kr.	Íslands- banki- FBA	Lands- banki	Bún- aðar- banki	Stærstu spari- sjóðir	Alls
Hreinar vaxtatekjur .	3.549	2.919	1.921	1.630	10.019
Aðrar rekstrartekjur	2.552	1.576	1.012	987	6.127
Hreinar rekstrartekjur	6.101	4.495	2.933	2.617	16.146
Rekstrargjöld .....	3.358	3.287	2.244	1.945	10.834
Framlag í afskriftarreikning ....	545	526	255	262	1.588
Matsverðsbreytingar	1.164	0	0	0	1.164
Tekju- og eignarskattar	285	178	95	124	682
Hagnaður .....	750	503	339	286	1.878
Heildareignir í júnílok .....	269.370	216.477	128.449	96.397	710.693
Eigið fé í júnílok .....	16.811	11.603	7.408	7.909	43.731
%					
Arðsemi eigin fjár ...	9,0	9,1	9,8	7,8	9,0
Kostnaðarhlutfall ....	55,0	73,1	76,5	74,3	67,1
Eiginfjárlutfall alls	9,40	8,72	9,79	10,48	9,41
Eiginfjárlutfall án víkjandi lána .....	7,22	5,69	6,54	7,09	6,63

hvort hagnaðurinn fæst úr eigin rekstri eða sem hlutdeild í afkomu dóttur- eða hlutdeildarfélaganna. Einnig verður að taka tillit til ólíkrar meðferðar markaðsskuldabréfa í svonefndri fjárfestingarbók.

Hvað fyrra atriðið varðar er m.a. ljóst að án hlutdeildar í 529 m.kr. hagnaði Kaupþings hf. hefðu sparísjóðirnir ekki getað sýnt þann hagnað sem fram kemur í hálfársuppgjörinu. Varðandi síðara atriðið

var gengisfall markaðsskuldabréfa að fullu tekið með í uppgjöri Íslandsbanka-FBA. Ef Landsbanki Íslands og Búnaðarbanki Íslands hefðu gert hið sama hefði hagnaður þeirra fyrir skatta verið lægri. Á móti kemur vanmat á hlutabréfaeign í fjárfestingarbók hjá Landsbankanum en einnig hjá Íslandsbanka-FBA.

#### Kostnaðarhlutfallið

Kostnaðarhlutfallið, þ.e. rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum, er skýrt viðmið um hagkvæmni í rekstri. Fyrir hverja fjármálastofnun er mikilvægt að halda kostnaði niðri miðað við tekjur þannig að samkeppnisstaða fyrirtækisins sé viðunandi í samanburði við keppinauta. Sérstaklega skiptir þetta máli í þeim greinum fjármálaþjónustu þar sem verðviðkvæmni er mikil svo sem í hefðbundinni bankaþjónustu. Með sama hætti má segja að innlendir fjármálastofnanir í heild þurfi að gæta að samkeppnishæfni sinni gagnvart erlendum keppinautum.

Kostnaðarhlutfall viðskiptabanka og stærstu sparísjóða hefur lítið breyst síðustu 5 ár að undanteknu síðasta ári eins og fram kemur af töflu 5. Hlutfallið var 67,1% á fyrri hluta þessa árs en 68,4% á sama tímabili árið 1996. Lækkun kostnaðarhlutfallsins 1999 virðist því miður hafa verið tímabundin og skýrist fremur af aukningu annarra tekna en kostnaðaradhaldi.

Annað athyglisvert kemur í ljós þegar lítið er bak við meðaltölin og skoðuð staða og þróun einstakra banka og sparísjóða. Kostnaðarhlutfallið hefur lækkað umtalsvert hjá Íslandsbanka-FBA en hækkað hjá hinum viðskiptabönkunum og stærstu sparísjóðunum. Á fyrrihluta þessa árs var hlutfallið 55% hjá Íslandsbanka-FBA, 73,1% hjá Landsbankanum,

Tafla 5 Kostnaðarhlutföll 1995-2000<sup>1</sup>

M.kr.	1995	Jan.-júní 1996	1996	Jan.-júní 1997	1997	Jan.-júní 1998	1998	Jan.-júní 1999	1999	Jan.-júní 2000
Viðskiptabankar og stærstu sparísjóðir .....	68,1	68,4	67,8	67,1	66,2	69,3	68,1	63,8	62,3	67,1
Íslandsbanki- FBA .....	63,3	61,3	59	57,7	55,1	59,6	59,4	55,3	55,2	55,0
Landsbankinn .....	68,9	70,8	71,9	70,8	72,2	74,6	75	69,5	70,9	73,1
Búnaðarbankinn .....	74,7	74,1	74,2	73,6	71,4	73,7	68,5	63,6	61,5	76,5
Stærstu sparísjóðir .....	68,1	70,9	70,1	71,3	71,8	73,3	72,6	71,9	62,1	74,3

1. Rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

76,5% hjá Búnaðarbankanum og 74,3% hjá stærstu sparisjóðunum. Ólíklegt er annað en að þeir bankar og sparisjóðir sem lakar standa í þessum kostnaðar-samanburði muni reyna að taka sig á til að auka hag-ræði í rekstri og bæta samkeppnisstöðu sína.

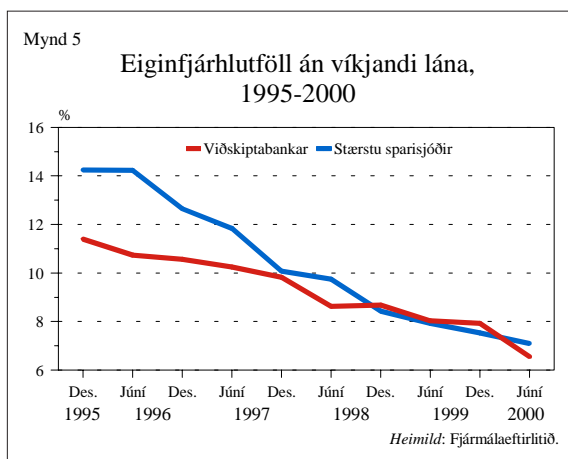
### Eiginfjárlutföll

Rýrnandi eiginfjárstaða er sá liður í efnahag sem sér-staklega er ástæða til að vekja athygli á fyrir banka og sparisjóði í heild. Eiginfjárstaðan hefur stöðugt verið að veikjast á síðustu árum og tímabært er að snúa þeirri þróun við með aukningu eigin fjár og aðhaldi í stækkingu efnahagsreikninga.

Fyrir 5 árum var eiginfjárlutfallið í heild eins og það er skilgreint í lögum rétt tæp 12% en í lok júní 2000 var hlutfallið komið í 9,4% (mynd 28). Sparis-jóðirnir voru með mun sterkari eiginfjárstöðu en bankarnir en verulega hefur dregið saman með þeim. Í lok júní var eiginfjárlutfall Landsbankans 8,7%, Íslandsbanka-FBA 9,4%, Búnaðarbankans 9,8% og stærstu sparisjóðanna 10,5%. Þó að lágmark laganna sé 8% hafa viðskiptabankarnir miðað við að halda eiginfjárlutföllum sínum um og yfir 10% og eðlilegt væri að smærri fjármálastofnanir settu sér hærri markmið.

Allir viðskiptabankarnir tóku víkjandi lán á fyrri hluta þessa árs og var heildarupphæð víkjandi lána lánastofnana orðin um 17,2 ma.kr. í lok júní sl. eins og sjá má í töflu 6. Um helmingi víkjandi lána Ís-landsbanka-FBA og Landsbankans hefur verið aflað erlendis en að öðru leyti eru lánin innlend.

Lækkun eiginfjárlutfalla án víkjandi lána gefur enn ríkari ástæðu til viðsnúnings á þeirri þróun sem



Tafla 6 Víkjandi lán banka og sparisjóða  
1998- 2000

M.kr.	31/12'98	31/12'99	30/6 '00
Landsbanki .....	2.567	4.661	5.077
Íslandsbanki-FBA .....	1.959	2.586	4.780
Búnaðarbanki .....	767	2.119	3.155
Kaupþing .....	607	642	1.257
Sparisjóður Reykjavíkur og nágrennis .....	462	834	843
Sparisjóður Hafnarfjarðar .....	308	640	749
Sparisjóður Vélstjóra .....	0	200	400
Sparisjóður Keflavíkur .....	278	298	311
Sparisjóður Kópavogs .....	153	206	217
Sparisjóður Norðlendinga .....	0	102	196
Sparisjóður Ólafsfjarðar .....	50	53	53
Sparisjóður Ólafsvíkur .....	0	46	46
Eyrarsparisjóður .....	0	38	43
Sparisjóður Hornafjarðar .....	19	30	30
Sparisjóður S-Þingeyinga .....	25	26	26
Sparisjóður Súðavíkur .....	0	11	11
Alls .....	7.195	12.492	17.194

verið hefur (mynd 5). Eiginfjárlutfallið þannig skilgreint hefur fallið úr 11,1% í lok júní 1996 í 6,6% fyrir viðskiptabanka og stærstu sparisjóði í lok júní sl. Í lok júní 1999 var hlutfallið 8,0% og hefur því lækkað um 1,4 prósentustig á einu ári. Hlutfallið fyrir Landsbankann var 5,7%, Íslandsbanka-FBA 7,2%, Búnaðarbankann 6,5% og stærstu sparisjóðina 7,1%.

Það er fyrst og fremst hröð stækking efnahagsreikninga banka og sparisjóða sem hefur valdið þessum lækkunum eiginfjárlutfalls og arðsemin nær ekki að fylgja á eftir. Á fyrri hluta ársins hélt hröð útlánaaukning áfram eins og fram hefur komið.

Aðgengi fjármálastofnana að eigin fé og lánsfé skiptir að sjálfsögðu miklu máli við mat á stöðu þessara fyrirtækja. Í því sambandi er gjarnan litið til þeirra áhættuálaga sem fjármálastofnanir þurfa að greiða fjárfestum umfram kjör traustustu lántaka. Víkjandi lán hafa þá sérstöðu að meiri áhætta er bundin þeim þar sem þau víkja fyrir öðrum skuldum lántakans ef að gjaldþroti kemur. Af þeirri ástæðu eru kjör víkjandi lána afar mikilvæg vísending um mat markaðarins á fjármálastofnunum. Fjármálaeftirlitið hefur í hyggju að afla upplýsinga um kjör þessara lána með reglubundnum hætti. Seðlabankinn mun nýta upplýsingarnar í greiningum sínum.

### Lánshæfismat

Mikilvægt mat á stöðu fjármálastofnana fæst með lánshæfismati alþjóðlegra lánshæfisfyrirtækja á skuldbindingum þeirra. Þó að niðurstöður þessara fyrirtækja séu ekki hafnar yfir gagnrýni er það staðreynd að fjárfestar og fjármálastofnanir um heim allan nýta sér einkunnagjöf þeirra þegar ákvarðanir eru teknar um útlán og verðbréfa kaup. Einkunnagjöfin ræður miklu um lánþökumöguleika og kostnað fjármálastofnana við fjármögnun sína, sérstaklega við útgáfur á alþjóðlegum skuldabréfamarkaði. Moody's Investors Service hefur metið íslensku viðskiptabankana með tilliti til greiðsluhæfni þeirra (Bank Deposit Rating) og fjárhagslegrar stöðu (Financial Strength Rating). Skýringar á meginflokkum einkunna Moody's eru í töflu 7.

Í byrjun júní sl. hækkaði Moody's mat sitt á Íslandsbanka-FBA en í apríl sl. hafði fyrirtækið tekið matið til endurskoðunar eftir að sameining bankanna hafði verið boðuð. Í lánshæfismati má skipta íslenskum fjármálafyrirtækjum í þrjú þrep. Eftir sam-

eininguna er Íslandsbanki-FBA með A2 í einkunn fyrir langtímaskuldbindingar, P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar og C fyrir eigin fjárhagslegan styrk. Þrepi neðar eru Landsbankinn með A3, P-2 og D+ og Búnaðarbankinn með A3, P-2 og D. Önnur fjármálafyrirtæki eru ekki með lánshæfismat. Til samanburðar má nefna að ríkissjóður er með Aa3 fyrir langtímaskuldbindingar og P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar í erlendri mynt.

### VIII. Niðurstöður

Á heildina litið hefur þjóðhagslegt ójafnvægi vaxið frá því sem var í febrúar, þegar sérstök grein var gerð fyrir styrk og veikleika fjármálakerfisins hér á landi í fyrsta hefti *Peningamála 2000*. Það birtist í því að viðskiptahalli er meiri, flestir markaðir spenntari og verðbólga meiri en reiknað var með. Verði tekjubrestur getur þessi þróun skapað forsendur fyrir fjárhagslegum óstöðugleika. Fjármálakreppa er þó ekki yfirvofandi þar sem grunnspár um þjóðhagslega þróun gera ráð fyrir að hagkerfið kólni niður á næstu mánuðum en að hagvöxtur verði þó áfram nægur til þess að ekki komi beinlínis til rýrnunar kaupmáttar launa og ráðstöfunartekna. Atburðir á gjaldeyrismarkaði í júní og júlí og lækkun á gengi krónunnar á haustmánuðum benda hins vegar til þess að mikill viðskiptahalli feli í sér áhættu fyrir gengið. Skyndileg lækkun þess gæti haft neikvæðar afleiðingar fyrir stöðugleika fjármálakerfisins, m.a. vegna mikillar skuldsetningar lánastofnana og viðskiptavina þeirra í erlendri mynt.

Við skoðun á milliuppgjörum banka og sparisjóða vekur athygli lægri arðsemi, há kostnaðarhlutföll og lækkandi eiginfjárlutföll, sérstaklega ef víkjandi lán eru ekki meðtalin. Vonandi munu spár um hagfelldari þróun síðari hluta ársins ganga eftir en æskilegt er að horfa til enn lengri tíma og sjá enn meiri árangur við að efla rekstur og stöðu fjármálastofnana. Slík þróun myndi ásamt öðru styrkja undirstöður fjármálakerfisins. Ánægjulegt er að lánshæfismat stærsta viðskiptabankans hefur verið hækkað. Það auðveldar aðgang að fjármagni og dregur úr kostnaði við lántökur. Ef af sameiningu Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. verður má gera ráð fyrir að því fylgi aðgerðir sem gætu leitt til bætts lánshæfismats hins sameinaða banka.

Tafla 7 Meginflokkar einkunna Moody's<sup>1</sup>

Langtíma- skuldbindingar <sup>2</sup>	Skammtíma- skuldbindingar	Fjárhags- legur styrkur <sup>3</sup>
Aaa Afburða hæfi	Prime-1 Afburða hæfi	A Afburða sterk staða
Aa Mjög mikið hæfi	Prime-2 Mikið hæfi	B Sterk staða
A Mikið hæfi	Prime-3 Viðunandi hæfi	C Góð staða
Baa Viðunandi hæfi	Not Prime Óviss hæfi	D Viðunandi staða
		E Veik staða

1. Í töflunni eru sýndir meginflokkar einkunna Moody's Investors Service fyrir annars vegar greiðsluhæfi banka til langs og skamms tíma (Bank Deposit Rating) og hins vegar fjárhagslegan styrk (Financial Strength).

2. Þær einkunnir sem hér eru sýndar tilheyra svonefndum fjárfestingarflokki en lakari einkunnir (Ba, B, Caa, Ca og C) tilheyra spákaupmennskuflokki. Innan flokka Aa til Caa eru undirflokkar 1, 2 og 3 sem gefa til kynna hvort viðkomandi banki sé ofarlega, í miðju eða neðarlega í meginflokki.

3. Til aðgreiningar frá greiðsluhæfi er mat á fjárhagslegum styrk banka ein-skorðað við fjárhagsstöðu hans án tillits til mögulegrar utanaðkomandi aðstoðar. Þessi einkunn gefur ekki til kynna hversu líklegt er að greiðslur verði inntar af hendi á réttum tíma. Einkunninni er fremur ætlað að sýna hversu líklegt sé að viðkomandi banki muni þurfa utanaðkomandi aðstoð svo sem frá eigendum, öðrum aðstandendum eða opinberum aðilum. Fyrir meginflokkana fyrir neðan A er stundum bætt við plúsmerki til að gefa til kynna að einkunn viðkomandi banka sé milli tilgreinds meginflokks og hins næsta fyrir ofan.