

# Stöðugleiki fjármálakerfisins

*Eitt meginhlutverk Seðlabanka Íslands er að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslumiðlun í landinu og við útlönd. Í þeim tilgangi eru m.a. gerðar reglubundnar úttektir á fjármálastöðugleika sem birtar eru í Peningamálum. Hér á eftir verða metnir helstu þættir í þjóðarbúskap og rekstri fjármálastofnana hvað varðar hættu á áföllum sem gæti ógnað fjármálastöðugleika.*

## Samandregnar niðurstöður

Íslenskur þjóðarbúskapur hefur sl. fimm ár einkenst af öflugum hagvexti og borið ótvíræð merki ofpenslu síðustu tvö til þrjú árin. Ákvarðanir einstaklinga, fyrirtækja og fjármálastofnana á uppsveiflutímanum kunna að hafa verið reistar á of mikilli bjartsýni um áframhaldandi vöxt. Mikill vöxtur eftirspurnar síðustu árin er að hluta til reistur á veikum stöðum, eins og viðskiptahallinn gefur vísbendingu um en hann nam ríflega 10% af landsframleiðslu á síðasta ári, og óhóflega miklum vexti útlána. Nam uppsafnaður vöxtur útlána innlánsstofnana árin 1997-2000 u.þ.b. 130%, samanborið við 38% nafnvöxt landsframleiðslu á milli árana 1996 og 2000. Þessi aukning útlána er að stórum hluta til gengisbundin útlán og slíkar lánveitingar hafa aukist til aðila sem afla ekki tekna í erlendum gjaldeyri. Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu og skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum jukust enn á liðnu ári og hafa þær aldrei verið meiri.

Verðhækkun hlutabréfa á árinu 1999 og fyrstu mánuðum liðins árs hefur að öllu leyti gengið til baka. Sama er ekki hægt að segja um fasteignamarkaðinn. Eftir verulegar hækkanir undanfarin ár eru þó merki um að verð íbúðarhúsnæðis sé nærri hámarki. Breytingar á verði atvinnuhúsnæðis virðist hafa verið enn öfgakenndara í uppsveiflunni. Frá ársbyrjun 1998 virðist það hafa hækkað um 60-80% umfram almennt verðlag. Komi umtalsvert bakslag í eftirspurn eru líkur á verðlækkun fasteigna sem getur valdið útlánatöpum hjá lánastofnunum.

Jákvætt má telja að afkoma fyrirtækja hefur verið

þokkaleg að frátöldum fjármagnskostnaði og áætlanir skráðra fyrirtækja gera ráð fyrir auknum hagnaði á þessu ári. Einnig er það styrkleikamerki að kaupmáttur heimilanna eykst enn og vanskil hafa verið í sögulegu lágmarki. Teikn eru þó um aukningu vanskila á síðustu mánuðum.

Rekstrarniðurstaða banka og sparisjóða á síðasta ári var slök í samanburði við fyrri ár. Arðsemi minnkaði, kostnaðarhlutfall hækkaði og eiginfjárlutfall lækkaði, sérstaklega ef víkjandi lán eru ekki meðtalin. Gengislækkun íslensku krónunnar á síðustu mánuðum gæti haft áhrif á arðsemi lánastofnana vegna aukinna útlána, afskrifta og minnkandi viðskipta en jafnframt lækkar eiginfjárlutfall banka og sparisjóða þegar erlendir liðir efnahagsreikningsins hækka. Eins og bent hefur verið á í fyrri skýrslum er því brýnt að lánastofnanir hækki eiginfjárlutfall sitt, nái fram auknum sparnaði í rekstri og treysti tekjugrunninn.

Umskipti af tvennum toga gætu orðið í þjóðarbúskapnum. Í fyrsta lagi gætu breytingar á ytri skilyrðum þjóðarbúsins aukið eða dregið úr áhættu í fjármálakerfinu. Þótt sterkari stöðum hafi verið skotið undir íslenskan þjóðarbúskap með fjölbreyttari útflutningsstarfsemi og bættri efnahagsstjórn er hann næmur fyrir breytingum á ytri skilyrðum þar sem íslenska fjármálakerfið er opið gagnvart umheiminum. Jafnvægi í þjóðarbúskapnum getur því ekki síður raskast vegna sviptinga á alþjóðlegum fjármálamörkuðum en sveiflna í utanríkisviðskiptum. Í öðru lagi gætu aðstæður breyst skyndilega til hins verra vegna innri aðlögunar í þjóðarbúskapnum þegar eftirspurn leitar jafnvægis á ný í kjölfar ofpenslu

## Rammi 1 Dæmi um bankakreppur (fjármálakreppur) síðasta áratugar

### *Noregur 1990-1991*

Fyrstu merkin voru 1988 í Noregi þegar ábyrgðarsjóðir viðskiptabanka og sparisjóða þurftu að aðstoða nokkra banka og sparisjóði og hjálpa þeim til að sameinast sterkari bönkum. Þegar þessir ábyrgðarsjóðir voru að tæmast í árslok 1990 var stofnaður sérstakur ábyrgðarsjóður ríkisins sem veitti fé til fyrrnefndu sjóðanna og lagði fram hlutfé í viðskiptabanka og sparisjóði. Þegar eiginfjárlutfall þriggja stærstu bankanna fór undir lögbundið lágmark og séð varð að ekki myndi takast að afla nýs hlutfjár á mörkuðum gripu stjórnvöld inn í og voru í árslok 1991 orðin meirihlutaeigendur í þeim öllum, Den norske Bank, Christiania og Focus. Áður en yfir lauk jafngilti fjárhagsaðstoð til banka 2,6% af VLF í Noregi en á móti hafa komið innheimtar skuldir og sölutekjur eigna. Bankar í Noregi skiluðu aftur hagnaði 1993. Fyrst seldi ríkissjóður Focus til Den Danske og á liðnu hausti Christiania til Nordea. Ríkið er enn meirihlutaeigandi í Den norske bank en stefnt er að sölu hlutabréfa á þessu ári til að koma eigninni niður í 33%.

### *Svíþjóð 1991-1992*

Í Svíþjóð var Nordbanken fyrstur til að lenda í vanda síðla árs 1991. Hann var þá þriðji stærsti bankinn og í meirihlutaeigu ríkisins. Ríkissjóður lagði inn aukið hlutfé og skipti um stjórnendur. Um mitt ár 1992 var orðið ljóst að vandinn var almennur og koma yrði í veg fyrir uppsögn erlendra lánalína og hrun bankakerfisins. Um haustið lýsti ríkisstjórnin því yfir með stuðningi þingsins að hún myndi ábyrgjast að staðið yrði við allar skuldbindingar bankanna. Aðeins hlutfé var undanskilið. Allir bankarnir nutu góðs af ábyrgðaryfirlýsingunni en nánast öll bein fjárhagsaðstoð fór í að bjarga ríkisbankanum Nordbanken, yfirtaka Gota Banken og síðan sameina þá tvo. Áður en yfir lauk jafngilti fjárhagsaðstoð til banka 5,2% af VLF í Svíþjóð en á móti hafa komið innheimtar skuldir og sölutekjur eigna. Bankar skiluðu aftur hagnaði af rekstri sínum 1994. Ríkissjóður hóf einkavæðingu Nordbanken 1995 og hefur nú selt hann allan.

### *Finnland 1991-1993*

Í Finnlandi hófust björgunaráðgerðir stjórnvalda síðla árs 1991 með aðstoð við sparisjóðabankann Skopbank. Fast-

eignir og eignarhlutir í fyrirtækjum voru færð yfir í sérstaka sjóði. Stofnaður var ábyrgðarsjóður ríkisins í apríl 1992 og í febrúar 1993 var sjóðurinn endurskipulagður og þingið samþykkti að stjórnvöld myndu ábyrgjast greiðslur finnskra banka. Áður höfðu stjórnvöld lofað víkjandi lánunum til innlánsstofnana í hlutfalli við áhættuvegnar eignir þeirra en lánunum var breytt í hlutfé ef vextir voru ekki greiddir í þrjú ár eða eiginfjárlutfallið fór niður fyrir lögbundið lágmark. Allir bankar og sparisjóðir nýttu sér þetta boð. Um þetta leyti var tekið á vandamálum fjölmargra sparisjóða. Helmingur allra sparisjóða var sameinaður í einn sparisjóðabanka sem var gerður að hlutafélagi og ábyrgðarsjóðurinn yfirtók. Hálfu ári síðar var þessi sparisjóðabanki bútaður í fernt og seldur fjórum helstu bankasamsteypum landsins. Að lokum var tekið á vandamálum STS bankans með því að sameina hann KOP í apríl 1993. Áður en yfir lauk jafngilti fjárhagsaðstoð til banka 10% af VLF í Finnlandi en á móti hafa komið innheimtar skuldir og sölutekjur eigna. Taprekstur banka hélt áfram allt til 1996.

### *Önnur lönd á þessu tímabili:*

Filippseyjar 1997-1998  
Guyana 1993-1995  
Indland 1991-1993  
Indónesía 1992-1994, 1997-1998  
Ítalía 1990-1994  
Japan 1992-1994 (að vissu leyti enn)  
Kenía 1993  
Malasía 1997-1998  
Mexíkó 1994(-1995)  
Nígería 1991-1994  
Nepal (1988)-1994  
Papúa Nýja Gúinea (1989)-1994  
Rússland 1998  
Sri Lanka (1989)-1993  
Suður Kórea 1997-1998  
Tansanía (1989)-1994  
Tæland 1997-1998  
Tyrkland 1991, 1994 og 2000  
Úganda 1990-1994  
Venesúela 1994

síðustu ára. Fari slík innri aðlögun saman við versnandi ytri skilyrði, gætu vandamál skapast fyrir fjármálakerfið.

Útlánaaukning á undanförunum misserum og óhóflegur viðskiptahalli sem hefur stuðlað að umtalsverðri gengislækkun á síðustu mánuðum fela í sér áhættu fyrir fjármálakerfið, eins og Seðlabankinn hefur varað við áður. Á sama tíma hefur geta fjármálakerfisins til að standa af sér erfiðari aðstæður að ýmsu leyti minnkað og kemur það fram í verri afkomu og lækkandi eiginfjárlutfalli. Það er eðli fjármálakreppna að þær geta dunið yfir án þess að gera afdráttarlaus boð á undan sér, eins og gerst hefur í nágrannalöndum Íslands og um heim allan (sjá ramma 1). Fjölmargar alþjóðlegar rannsóknir hafa leitt í ljós ýmsar líklegar en ekki öruggar leiðandi vísbendingar um fjármálakreppur. Nokkrar þeirra, t.d. viðskiptahalli, útlánaþensla og hækkun eignaverða, sem tengst hafa fjármálakreppum í öðrum löndum, hafa gefið ákveðnari viðvörunarmerki en áður. Án frekari ytri áfalla er þó vart líklegt að stöðu innlendra lánastofnana sé hætt.

## Þjóðhagsvísbendingar

### *Erlend efnahagsþróun hefur verið óhagstæðari á síðustu misserum*

Ætla má að hætta sem íslensku fjármálakerfi er búin vegna breytinga á ytri skilyrðum þjóðarbúsins hafi aukist á sl. ári. Það má rekja til þess að á sama tíma og töluverð veðrabrigði hafa orðið í heimsbúskapnum með tilheyrandi hættu á óstöðugleika hefur viðkvæmni íslenska þjóðarbúsins gagnvart slíkum breytingum aukist, einkum vegna þess að áframhaldandi vöxtur er háðari innstreymi erlends fjármagns en nokkru sinni fyrr.

Þegar fyrsta skýrsla Seðlabankans um fjármála-stöðugleika var gefin út í febrúar á sl. ári ríkti almenn bjartsýni um alþjóðlegar efnahagshorfur. Nokkrar blikur hefur dregið á loft síðan þá. Þetta á einkum við tvö af stærri viðskiptalöndum Íslands, Bandaríkin og Japan. Í Bandaríkjunum hægði skyndilega á hagvexti á þriðja og fjórða fjórðungi sl. árs, eftir eitt lengsta og kröftugasta hagvaxtarskeið í áratugi. Undanfari þessara umskipta var mikið verðfall hlutabréfa, einkum innan svokallaðs hátæknigeira. Verð hlutabréfa á Nasdaq-hátæknimarkaðnum hafði í byrjun apríl sl. lækkað um ríflega 2/3 frá því það fór hæst rúmu ári

áður. Er það mesta verðlækkun sem orðið hefur frá upphafi Nasdaq-markaðarins, enda verðið orðið óvenjulega hátt í byrjun sl. árs. Útþensla og hjóðnun hátæknibólunnar verður að telja í hópi mestu eignaverðbólna 20. aldar. Önnur hlið uppsveiflunnar í hátæknigeiranum var offjórðfesting á því sviði og óvenjulega mikil hnignun fjársparnaðar í Bandaríkjunum, sem einnig birtist í meiri viðskiptahalla en þar hefur áður mælst. Þessar aðstæður fela í sér hættu á hægari hagvexti í Bandaríkjunum á komandi árum. Hátæknibólan var ekki bundin við Bandaríkin, þótt hún hafi verið umfangsmest og áhrifaríkust þar. Þróun á evrópskum mörkuðum og víða um heim hefur verið svipuð og þar hefur einnig hægt á hagvexti. Framvinda efnahagsmála í Japan veldur þó mestum áhyggjum. Enn hefur þjóðarbúskapur Japana ekki náð sér af eftirköstum þess að eignaverðbóla sprakk þar fyrir rúmum áratug. Efnahagsbati hefur nokkrum sinnum kafnað í fæðingu á sl. áratug. Í fyrra virtist efnahagsbati enn einu sinni í uppsiglingu, en samdráttur í hátæknigeiranum virðist nú hafa tekið vindinn úr seglum japönsku þjóðarskútnunnar. Vandí Japana er ekki síst fólgin í brothættu ástandi fjármálakerfisins, sem ekki hefur fyllilega jafnað sig á því hruni eignaverðs sem varð í upphafi síðasta áratugar.

Önnur tíðindi af alþjóðlegum vettvangi sem kunna að hafa nokkur áhrif á íslenska þjóðarbúskapinn og fjármálakerfið eru töluverðar breytingar á innbyrðis gengi gjaldmiðla helstu viðskiptalanda. Gengi evrunnar hélt áfram að lækka á síðasta ári og hafði evran þegar hún stóð lægst síðla í október sl. tapað u.þ.b. þriðjungi upphaflegs verðgildis síns gagnvart Bandaríkjadal. Síðan þá hefur evran heldur styrkst, eins og lengi hafði verið búist við, en ekki náð að snúa þróuninni við með eins sannfærandi hætti og hefði mátt ætla. Gengissveiflur af þessari stærð geta falið í sér verulega áraun fyrir fjármálakerfi landa utan stóru myntsvæðanna.

Þau umskipti sem orðið hafa á erlendum mörkuðum fela í sér áhættu fyrir íslenska fjármálakerfið með þrennum hætti. Í fyrsta lagi kann útflutningsstarfsemi fyrirtækja sem íslenskar fjármálastofnanir fjármagna að raskast þannig að dragi úr greiðslugetu þeirra. Í öðru lagi kunna gengissveiflur að stefna greiðslugetu þeirra í tvísýnu. Loks er hugsanlegt að framboð erlends lánsfjár minnki, bæði vegna lakari stöðu erlendra lánastofnana og vegna verri horfa um íslensk efnahagsmál við erfiðari ytri skilyrði. Merki

Þess að verri ytri skilyrði hafi valdið íslenskum fyrirtækjum og fjármálastofnunum búsigjum voru a.m.k. ennþá ekki sýnileg þegar þetta er ritað, en ástæða er til að fylgjast vel með áhrifum gengissveiflna á afkomu fyrirtækja á næstu misserum.

### *Dræmur útflutningur er afleiðing framboðsvanda fremur en eftirspurnar*

Horfur um útflutning eru heldur lakari á yfirstandandi ári en hann var á síðustu árum. Þjóðhagsstofnun spáir 3,4% vexti útflutnings. Ástæðan er þó ekki versnandi efnahagsástand á útflutningsmörkuðum, heldur lakari aflahorfur, sem reiknað er með að muni valda samdrætti í útflutningi sjávarafurða. Samdráttur aflaheimilda á yfirstandandi fiskveiðiári leiðir skv. spá Þjóðhagsstofnunar til u.þ.b. 4% samdráttar í aflaverðmæti og um 3,5% samdráttar í útflutningstekjum, hvort tveggja á föstu verði. Veiðistofn helstu botnfiskegunda virðist nokkru lakari en væntingar stóðu til skv. nýlegum athugunum. Almennt er búist við að verðlag á sjávarafurðum verði nokkuð stöðugt á næstu misserum. Enn sjást þess ekki merki að hægari hagvöxtur í heiminum hafi dregið svo úr eftirspurn eftir íslenskum útflutningsafurðum að verðfall hljótist af og t.d. má nefna að verð á lýsi hækkaði nýlega um u.þ.b. fimmtung. Markaðir sjávarfurða ein-kennast áfram af töluvert sterkri eftirspurn og takmörkun á framboði. Sýnileg hættumerki er tæpast að sjá nema hvað bræðsluafurðir áhrærir, þar sem hertar reglur um díoxínmagn í mjóli og lýsi og þröngar skorður á fóðurframleiðslu vegna kúariðu hafa dregið úr eftirspurn í Evrópu. Þótt nokkur óvissa ríki

ævinlega um verðþróun sjávarafurða, þar sem ýmsir framboðs- og eftirspurnarþættir vegast á, þá gefur núverandi verðlag sjávarafurða í erlendri mynt, sem í sögulegu samhengi getur hvorki talist afbrigðilega hátt né lágt, ekki tilefni til að álykta að mikil hættan sé á stórfelldri verðlækkun. Staðvirt verðlag sjávarafurða í erlendri mynt er rétt um 5 ára meðaltal og verð á mikilvægustu afurðunum heldur yfir meðallagi.

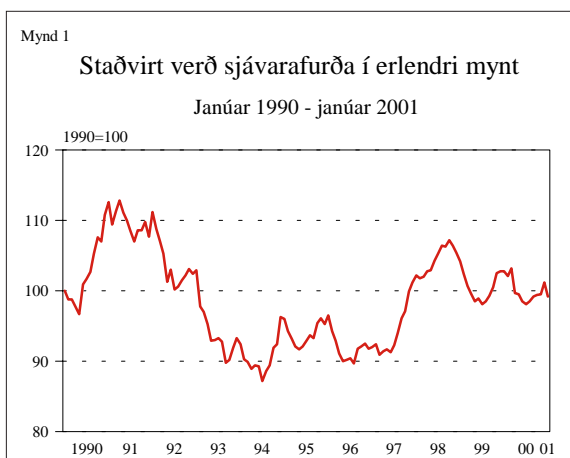
### *Eldsneytisverð hefur náð jafnvægi eftir mikla hækkun á síðasta ári*

Eldsneyti er meðal mikilvægustu aðfanga margra fyrirtækja, t.d. í sjávarútvegi. Hækkun á verði eldsneytis á erlendum mörkuðum á undanförunum misserum hefur líklega verið öllu afdrifaríkari fyrir afkomu margra þeirra en breytingar á verði afurða. Miklar verðhækkningar gengu yfir um mitt sl. ár, sem gengu til baka þegar líða tók á árið. Það sem af er þessu ári hefur verð innflutts eldsneytis í krónum verið u.þ.b. fimmtungi hærra en á sama tíma árið áður. Það stafar þó einvörðungu af lækkun á gengi krónunnar. Á undanförunum vikum hefur eldsneytisverð hækkað nokkuð, verð á bensíni um fjórðung en gasolíu um 10%, en ætla má að hækkunin sé tíma-bundin. Framvirkt verð á hráolíu bendir fremur til lækkunar en hitt. Fátt bendir til umtalsverðra breytinga á verði annarra hráefna, en verð þeirra er lágt og þess vænst að það lækki frekar en hækki næstu mánuði vegna hægari hagvaxtar í heiminum.

### *Gengisþróunin olli sumum fyrirtækjum slæmum búsigjum á síðasta ári ...*

Af þeim breytingum sem urðu á rekstrarumhverfi fyrirtækja frá því í byrjun sl. árs, skipta gengisbreytingar krónunnar og innbyrðis milli Bandaríkjadals og evru líklega einna mestu máli. Í lok aprílmánaðar hafði gengi krónunnar lækkað u.þ.b. 20% frá því það var hæst á sl. ári, en mánuðina tólf þar á undan hafði gengi krónunnar hækkað u.þ.b. 6%. Afkoma fyrirtækja á sl. ári bar veruleg merki þessarar þróunar, þar sem mörg fyrirtæki urðu fyrir umtalsverðu gengistapi, sem kemur strax fram í lakari bókfærðum hagnaði, en ávinningur sem útflutningsfyrirtæki hafa af lægra gengi kemur fram á lengri tíma. Ef horft er framhjá umtalsverðu gengistapi má segja að afkoma fyrirtækja af hinum eiginlega rekstri hafi verið við- unandi á sl. ári.

Gengisþróunin hefur komið misjafnlega niður á



Tafla 1 Hagnaður fyrirtækja á VÞÍ

%	Hagnaðarhlutföll 1999-2000			
	HAF <sup>1</sup> /Velta		Hagn. eftir skatta/velta	
	1999	2000	1999	2000
Sjávarútvegur (17) .....	14,7	17,4	2,1	-9,5
Iðnaður og framleiðsla.. (14)	7,5	12,5	2,3	2,9
Olíufyrirtæki (3) .....	7,8	7,2	4,9	0,8
Fiskútflutningsfyrirtæki (2) ..	2,4	2,2	-0,2	-0,8
Flutningafyrirtæki (2) .....	8,4	4,7	6,4	-0,8
Hugbúnaðarfyrirtæki (6).....	8,7	10,2	4,5	6,0
Verslunar- verkta- og þjónustufyrirtæki (8).....	5,6	7,9	3,4	2,9
Samtals.....	7,3	7,8	2,9	-0,5

1. HAF=hagnaður fyrir afskriftir og fjármagnsliði.

fyrirtækjum eftir starfsemi þeirra og skuldsetningu. Hóflaga skuldsett útflutningsfyrirtæki munu njóta góðs af gengislækkuninni þrátt fyrir umtalsvert gengistap til skamms tíma. Öðru máli gegnir um fyrirtæki sem framleiða fyrir innanlandsmarkað og hafa tekið erlend lán. Þau njóta síður hærra afurðaverðs í krónum talið, en verða að velja á milli erlendra lána sem fela í sér hættu á gengistapi og innlendra lána með háum vöxtum. Um þessi fyrirtæki er mun fátæklegri upplýsingar að hafa, þar sem þau eru yfirleitt smærri en stóru útflutningsfyrirtækin og ekki skráð á verðbréfamarkaði, með þeirri upplýsingakvöð sem því fylgir. Því er ákveðin hættu á að með því að einblína á hin skráðu fyrirtæki sé dregin upp fegrud mynd af stöðu fyrirtækja í heild.

### ... en rekstraráætlanir skráðra fyrirtækja gera ráð fyrir auknum hagnaði

Hvað sem því líður benda rekstraráætlanir skráðra fyrirtækja ekki til þess að mikillar svartsýni gæti enn sem komið er. Samkvæmt þeim er búist við að hagnaður fyrir afskriftir og fjármagnsliði vaxi um þriðjung á þessu ári og að hreinn hagnaður aukist. Töluverður sóknarhugur virðist hjá fyrirtækjum í óhefðbundnum útflutningi, t.d. á sviði lyfjagerðar, lækn-ingatækja og búnaðar fyrir sjávarútveg. Lægra gengi mun auka tekjur þessara fyrirtækja og útflutningsfyrirtækja í hefðbundnum greinum. Sjávarútvegsfyrirtæki munu þó ekki geta nýtt sér þá stöðu sem skyldi til þess að auka útflutning vegna takmarkaðra aflaheimilda.

### Verulega hefur dregið úr vexti á sumum sviðum ...

Horfur eru öllu dapurlegri hjá fyrirtækjum sem þjóna innlendum markaði. Vísbendingar hafa komið fram um að farið sé að hægja á vexti. Það birtist einna gleggst í tölum um veltu. Staðvirt heildarvelta síðustu tvo mánuði sl. árs dróst t.d. lítillega saman frá fyrra ári og virðisaukaskattsinnheimta fyrstu þrjá mánuði ársins er lægri að raungildi en á sama tíma í fyrra. Þessar tölur benda til þess að það geti verið farið að harðna á dalnum hjá sumum fyrirtækjum á innanlandsmarkaði. Mjög skörp umskipti hafa orðið í innflutningi bifreiða. Innflutningur fólksbíla dróst saman um 43% fyrstu þrjá mánuði ársins. Innflutningur annarrar varanlegrar neysluvöru, sem getur átt til að vera sveiflukenndur, hefur hins vegar haldist mikill. Því er ólíklegt að erfiðleika sé farið að gæta hjá innflutningsfyrirtækjum öðrum en þeim sem flytja inn bíla.

### ... en mikill kraftur er enn í byggingariðnaði og þjónustu ...

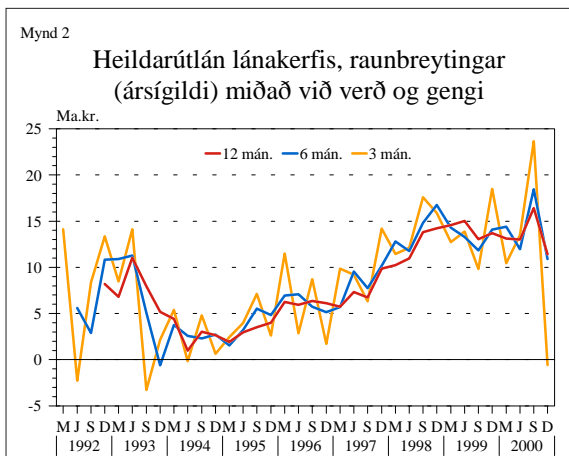
Þótt dregið hafi verulega úr vexti á ýmsum sviðum eru veigamiklar undantekningar. Þannig var raunvelta í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð um 46% meiri síðustu tvo mánuði 2000 en á sama tíma árið áður, sem skýrist af nokkrum stórum byggingarframkvæmdum og góðri tíð. Velta í þjónustustarfsemi, veitinga- og hótélrekstri jókst einnig um 7%, þótt hægt hafi á vextinum frá fyrra ári. Þar sem upp-gangurinn í byggingariðnaði er að töluverðu leyti tengdur nokkrum stórum verkefnum er viss hættu á að afturkippur verði í byggingariðnaði þegar þeim lýkur. Verkefnastaða byggingafyrirtækja er þó talin nokkuð góð og ekki loku skotið fyrir að önnur stór verkefni, eins og t.d. stækkun verksmiðju Norðuráls og tilheyrandi virkjanir, muni fylla skarðið þegar þeim sem nú eru í gangi lýkur.

### Enn lifir í útlánaþenslunni þótt nokkuð sé farið að hægja á vextinum

Þótt nokkuð hafi hægt á vexti útlána innlánsstofnana frá því hann varð mestur, tæplega 35% árið 1999, nam 12 mánaða vöxtur útlána innlánsstofnana til marsloka sl. enn rúmum 23%. Útlán lánakerfisins í

1. Til starfsemi lánakerfisins teljast innlánsstofnanir, fjárfestingarlána-sjóðir, líffeyrissjóðir, eignarleigur, verðbréfasjóðir, lánastarfsemi tryggingafélaga og ríkisins og beinar lántökur íslenskra aðila í útlöndum.





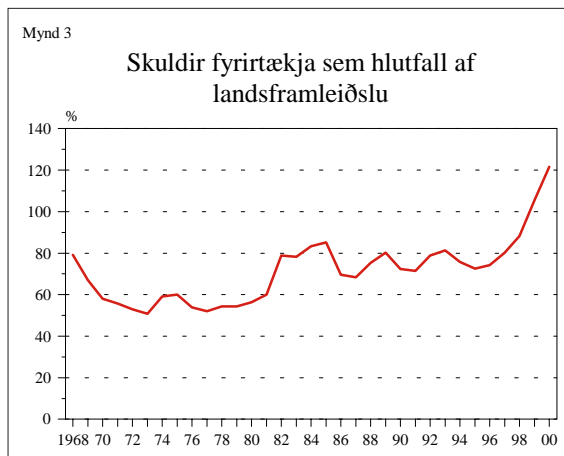
heild jukust um rúm 18% til ársloka 2000.<sup>1</sup> Mest jukust útlán til fyrirtækja, um 23%, en útlán til heimilanna stóðu þeim lítt að baki og jukust um tæpan fimmting. Miðað við árið áður dró heldur úr útlánaaukningu til fyrirtækja sem var tæp 29% á árinu 1999, en heimilin sóttu í sig veðrið.

Nokkra rýni þarf til þess að greina að hægt hafi á undirliggjandi vexti útlána. Ef grannt er skoðað má þó sjá merki um að tekið sé að hægja á útlánavexti. Raunvöxtur útlána í lánakerfinu var eilítið meiri á árinu 2000 en árið á undan, 13% á móti 12% árið áður. Nokkur hluti þessarar hækkunar stafar af lækkun á gengi krónunnar. Hluttur erlendra lána í lánakerfinu er rétt innan við 30%. Ef hinn erlendi þáttur útlánavaxtarins er endurmetinn miðað við fast erlent verðlag og gengi krónunnar, var hann um 11,5% á liðnu ári. Í ramma 2 má sjá nánari útlistun á geiraskiptingu útlána.

Á síðasta fjórðungi ársins 2000 virðist töluvert hafa dregið úr útlánavextinum, eins og sjá má á meðfylgjandi mynd. Á föstu gengi og verðlagi stóðu útlán í lánakerfinu nánast í stað frá septemberlokum til áramóta. Upp úr áramótun hefur svo lifnað yfir þeim á ný, og varð útlánahækkun innlánsstofnana og fjárfestingarlánasjóða 1,6% umfram verð- og gengisbreytingar á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs. Svarar það til um 10% aukningar á heilu ári. Sambærilegur vöxtur útlána innlánsstofnana frá desember til marsloka samsvaraði 13,5% vexti á einu ári.

#### Skuldir fyrirtækja hafa stórakist á síðustu árum

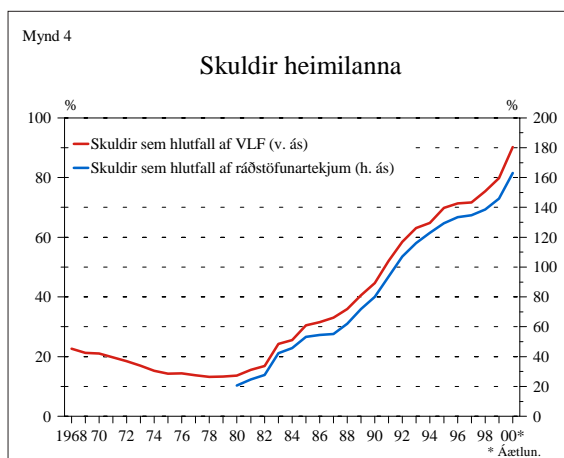
Sem hlutfall af landsframleiðslu hafa skuldir fyrirtækja aldrei verið meiri. Í lok sl. árs námu þær 122%



af landsframleiðslu, en 74% árið 1996. Aðeins einu sinni áður sl. þrjú áratugi, þ.e.a.s. árið 1982, hefur hlutfall skulda fyrirtækja af landsframleiðslu aukist jafnmikið á einu ári og sl. tvö ár.

#### Miklar skuldir heimilanna gera þau viðkvæm fyrir áföllum

Skuldir einstaklinga við lánakerfið í heild jukust um fimmting á sl. ári og við innlánsstofnanir um þriðjung. Íslensk heimili eru orðin einhver hin skuldsettustu í heimi og hafa skuldir þeirra sem hlutfall af ráðstöfunartekjum vaxið jafnt og þétt frá því í byrjun níunda áratugarins. Á sl. ári tóku skuldir heimilanna enn stökk upp á við, úr 146% af ráðstöfunartekjum í 163%. Þetta hlutfall er nú orðið hærra en það varð t.d. hæst í Noregi áður en fjármálakreppa skall þar á snemma á sl. áratug, en hafa verður í huga að verð-



trygging og langur lánstími hér á landi gerir það að verkum að tiltekið skuldahlutfall verður ekki eins hættulegt og ella. Skuldir heimilanna námu 90% af landsframleiðslu í lok sl. árs, 10% meira en árið áður. Einnig á þennan mælikvarða hafa skuldir heimilanna aldrei verið meiri og aldrei áður hafa skuldir þeirra aukist svo mikið í hlutfalli við landsframleiðslu á einu ári.

Á fyrstu mánuðum ársins 2001 mátti skv. bráðabirgðatölum greina fyrstu merki þess að farið væri að draga úr skuldaaukningu heimilanna, þar sem útlán innlánsstofnana og fjárfestingarlánasjóða til einstaklinga drógust lítillega saman og má rekja það að fullu til minni notkunar yfirdráttarlána, sem tæplega verður fyllilega skýrð sem árstíðarsveifla.

Ljóst er að greiðslubyrði einstaklinga hefur vaxið töluvert á undanförunum árum. Lauslegar áætlanir benda til að greiðslubyrði skulda einstaklinga í hlutfalli við ráðstöfunartekjur hafi aukist umtalsvert á síðustu misserum og sé nú u.þ.b. tvöfalt meira en fyrir áratug. Þar sem gera verður ráð fyrir að greiðslubyrðin sé mjög mismikil eftir aldri og eignum einstaklinga verður að draga þá ályktun að greiðslubyrði sumra einstaklinga geti verið orðin afar þung.

#### *Vaxandi hlutdeild skammtímaskulda einstaklinga eykur enn frekar á áhættuna ...*

Athygli vekur að svo virðist sem stærri hluti skulda heimilanna en áður sé til kominn vegna ýmiss konar neyslulána sem veitt eru til skemmri tíma en lán til húsnæðiskaupa eða náms. Er hér um að ræða yfirdráttarlán á ávísanareikningum sem námu 52,7 ma.kr. í lok febrúar sl., raðgreiðslusamninga við fyrirtæki vegna kaupa varanlegra neysluvara eða ferðalaga og greiðsludreifingu á greiðslukortum. Hlutfall skammtímaskulda af þessu tagi jókst sérstaklega ört tvö síðustu árin. Þessi þróun gefur til kynna meiri áhættu fyrir fjármálakerfið, þar sem veð sem liggja að baki slíkum lánnum eru að öðru jöfnu ótryggari eða engin.

Þar sem skuldabyrði einstaklinga og fyrirtækja hefur þungst, er vert að spyrja hvort útlánatölur sýni nokkrar vísbendingar um að skuldarar séu teknir að lenda í erfiðleikum. Slíkir erfiðleikar gætu meðal annars komið fram í aukinni notkun skammtímalána á borð við víxillán og yfirdrætti, áður en heimilin grípa til róttækari ráðstafana til að draga úr útgjöldum. Þess sjást nokkur merki í fyrirliggjandi gögnum

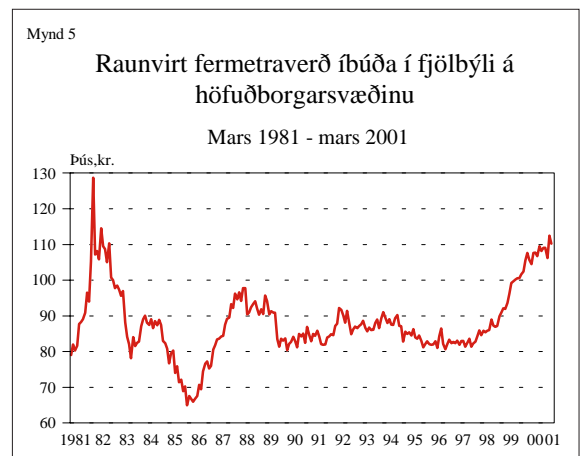
en varla þó sláandi. Yfirdráttar- og víxilskuldir einstaklinga í bankakerfinu meira en tvöfölduðust að raungildi frá byrjun árs 1998 til ársloka 2000. Á árinu 2000 hækkuðu þær um 20 ma.kr. og náðu 63 ma.kr. um áramót. Í lok febrúar höfðu þær lækkað niður í 55 ma.kr. Þessar skuldir hækkuðu hlutfallslega mikið, úr 8 í 12% af skuldum einstaklinga við innlánsstofnanir og fjárfestingarlánasjóði á síðustu 38 mánuðum. Sams konar skuldir fyrirtækja lækkuðu á sama tíma hlutfallslega úr 12,5 í 11,5% af skuldum fyrirtækja við bankakerfi, fjárfestingarlánasjóði og útlönd, en engu að síður hækkað úr 36 í 70 ma.kr.

#### *... einkum ef atvinnuástand versnar*

Þær vísbendingar um greiðslubyrði lána sem ræddar voru hér að framan gætu gefið til kynna að fjárhagslegar skuldbindingar séu nú þegar orðnar mörgum heimilum þungur baggi, sem þyngjast myndi enn frekar ef atvinnuástand versnar. Geta heimilanna til að standa við fjárhagslegar skuldbindingar sínar veltur mjög á atvinnuástandi, sem á síðasta ári var óvenju gott. Það ástand er hins vegar byggt á forsendum sem ekki fá staðist til lengdar. Í því er fólgin umtalsvert hætta fyrir fjármálakerfið. Árstíðarleidrætt atvinnuleysi fór lægst í 1,7% síðla árs 2000, en undanfarna mánuði hefur það aðeins þokast upp á við og verið á bilinu 2,1-2,3%.

#### *Verð fasteigna hefur líklega u.þ.b. náð hámarki*

Umtalsvert virðist hafa dregið úr verðhækkun íbúðarhúsnæðis, þótt nokkrar sveiflur séu milli mánaða. Raunverð íbúða í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu

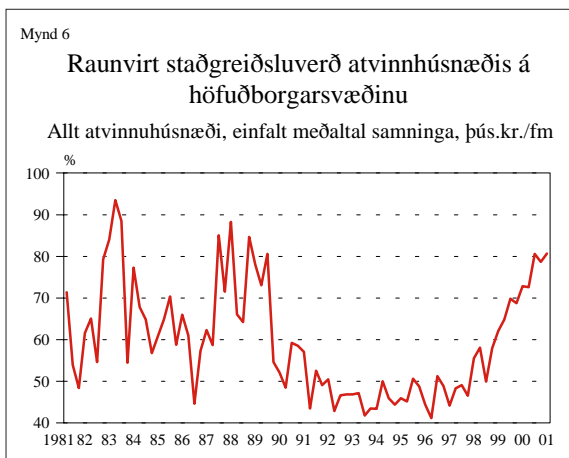




hækkaði um 4% frá 1. ársfjórðungi í fyrri til jafnlengdar í ár. Næstu tólf mánuði á undan var samsvarandi hækkan 16% og 8% árið þar á undan, þ.e. frá fyrsta fjórðungi 1998 til jafnlengdar 1999. Íbúðaverð er nú orðið mjög hátt á sögulegan mælikvarða, eða svipað og það var í upphafi níunda áratugarins, og 27% herra að raungildi en það var að meðaltali á árunum 1992-1997, þegar húsnæðisverð var fremur stöðugt. Þegar við bætist að kaupmáttur tekna er í sögulegu hámarki, felur þróun íbúðaverðs í sér sjáanlega áhættuþætti fyrir fjárhag og greiðslugetu fólks sem hefur verið að taka á sig verulegar húsnæðis-skuldbindingar.

### Töluverð hætta er á verðlækkun atvinnuhúsnæðis

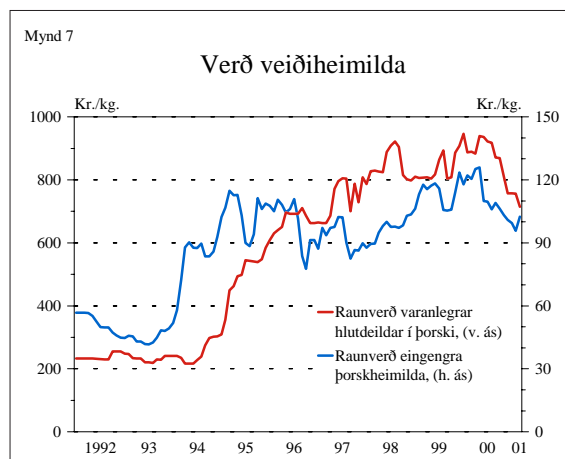
Þróun verðs á atvinnuhúsnæði virðist hafa verið enn öfgakenndari en þróun íbúðaverðs í þessari upp-sveiflu. Upplýsingar um verð atvinnuhúsnæðis eru að vísu vandmeðfarnar, þar sem tiltölulega fá viðskipti eru skráð með atvinnuhúsnæði og seldar eignir mun fjölbreyttari en íbúðir. Af gögnum Fasteignamats ríkisins virðist þó óhætt að ráða að verð á atvinnuhúsnæði hafi frá ársbyrjun 1998 hækkað um 60-80% umfram verðlag. Nokkur ár þar á undan hafði það verið stöðugt og sögulega lágt. Raunvirði atvinnuhúsnæðis virðist nú með því hæsta sem orðið hefur, þótt taka verði fram að gögn eru afar strjál fram undir miðjan tíunda áratuginn og sögulegur samanburður því vandasamur. Síðustu tvo ársfjórðungana virðast hækkanir hafa stöðvast, en verðið er enn afar hátt. Komi umtalsvert bakslag í eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði verður að gera ráð fyrir



að verðlækkun, jafnvel á bilinu 35-40%, sé möguleg. Í ljósi þess að algengt er að atvinnuhúsnæði sé mun meira veðsett en rúmast innan þeirra marka, verður að draga þá ályktun að í þessari stöðu sé fólgin áhætta fyrir fjármálakerfið.

### Verð á aflaheimildum fer lækkandi

Verð á aflaheimildum hefur ekki fylgt öðru eignaverði. Verð á varanlegri aflahlutdeild í þorski jafnt sem eingengum þorskheimildum hækkaði mikið um og fyrir miðjan síðasta áratug, en hefur síðan haldist svipað. Undanfarna mánuði hefur verðlag varanlegrar hlutdeildar lækkað og er nú lægra en undanfarin þrjú ár. Verð aflaheimilda er líklega ekki sérlega næmt fyrir innlendu efnahagsástandi svo lengi sem sjávarútvegsfyrirtækin standa þökkalega sterkt. Áföll í sjávarútvegi vegna aflabrests eða verðlækkunar gætu hins vegar haft umtalsverð áhrif á verð aflaheimilda og haft neikvæð áhrif á fjármálakerfið, einkum ef afturkiptur í innlendri eftirspurn hefur veikt getu þess til að taka við áföllum af því tagi.



### Verðfall hlutabréfa getur veikt efnahag heimila

Þar til fyrir fáum árum má ætla að verðþróun hlutabréfa hafi haft tiltölulega lítil áhrif á efnahag heimila og fyrirtækja. Á síðustu árum hefur hlutabréfaeign heimilanna hins vegar stórauðist. Lauslega metin var hún á bilinu 200-250 milljarðar króna að markaðsvirði í árslok 1999 (miðað við framtalið nafnvirði og gengi á hlutabréfamarkaði). Jafnframt hafa sveiflur í verði hlutabréfa verið óvenjulega miklar. Hefur hlutabréfavísitala aðallista t.d. lækkað um meira en þriðjung frá því hún fór hæst á sl. ári og leitt af sér

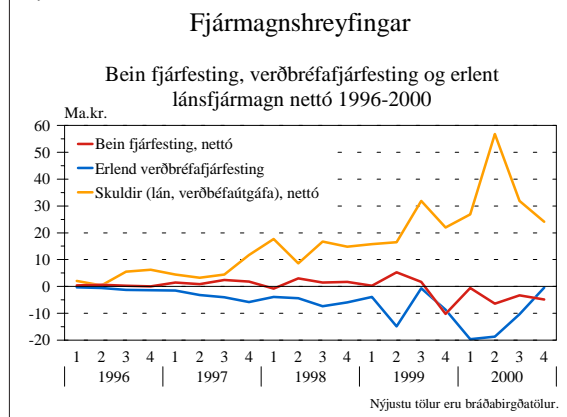
um 70 ma.kr. lækkun á markaðsverðmæti skráðra hlutabréfa. Miðað við stöðuna í árslok 1999 má ætla að það skarð sem verðþróun hlutabréfa hefur höggvið í fjárhag heimila og fyrirtækja nemi á bilinu 80-100 ma.kr., en það fé græddist einnig á tiltölulega skömmum tíma, þ.e.a.s. árinu 1999 og fyrstu mánuðum sl. árs. Dæmi eru um að einstaklingar hafi tekið lán eða selt eignir til þess að fjárfesta í hlutabréfum, sem er mjög áhættusamt. Vegna þess hve verðtoppurinn var hvass og lækkunin því vægari ef miðað er við lengri tímabil, hafa minni viðskipti en ella átt sér stað á svo háu verði. Velta var þó einnig í hámarki þegar verðið stóð sem hæst.

### Viðskiptahallinn ber vott um alvarlega ofþenslu ...

Þrátt fyrir að nokkuð hafi hægt á vexti á ýmsum sviðum ber þjóðarþúskapurinn enn alvarleg merki ofþenslu. Þau koma gleggst fram í miklum útlánavexti og viðskiptahalla sem nam 10,3% af landsframleiðslu á sl. ári og mun skv. spá Þjóðhagsstofnunar verða álíka mikill á yfirstandandi ári. Mjög óvenjulegt er að svo mikið ójafnvægi sé á ytri jöfnuði þjóðarþúsins við ekki meiri hagvöxt og fjármunamyndun en reiknað er með á yfirstandandi ári.

Svona mikill viðskiptahalli krefst stöðugs innstreymis erlends lánsfjár. Verulegu máli skiptir hvernig þetta fjármagnsinnstreymi er samansett. Almennt er talið að minni áhætta fylgi innstreymi vegna beinnar erlendra fjárfestingar, þótt frá því kunni að vera undatekningar, en mest áhætta fylgi miklu innstreymi skammtímalána og verðbréfafjárfestingu. Á sl. ári bar svo við að nettóinnstreymi

Mynd 9



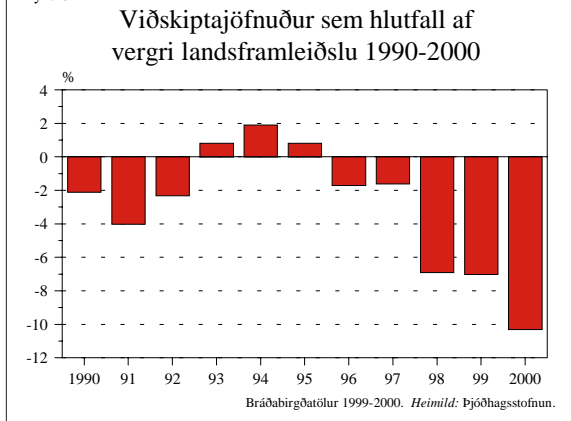
þæði verðbréfafjárfestingar og beinnar erlendra fjárfestingar var neikvætt. Hvað verðbréfafjárfestingu áhrærir áttu kaup lífeyrissjóðanna á erlendum verðbréfum, einkum hlutabréfum, stóran hlut að máli. Samtals voru hreyfingar áhættufjármagns neikvæðar um svipað hlutfall af landsframleiðslu og viðskiptahallinn. Því þurfti innstreymi lánsfjár sem nam u.þ.b. tvöföldum viðskiptahallanum eða fimmtungi landsframleiðslunnar að vega þar á móti. Svo mikið innstreymi lánsfjár er án fordæma hér á landi.

### ... og eykur hættu á samdrætti er gæti ógnað stöðugleika fjármálakerfisins

Viðskiptahalli, jafnmikill og undanfarin ár, getur ekki staðist til frambúðar heldur mun þjóðarþúskapurinn leita jafnvægis með einhverjum hætti. Hættan fyrir fjármálakerfið er einkum fólgin í skyndilegum umskiptum þegar dregur úr þeirri eftirspurn sem er undirrot hallans. Þannig gæti fjármunamyndun snögglega dregist saman, leitt til þess að atvinnuástand versnaði, sem myndi valda samdrætti í kaupmætti ráðstöfunartekna og aukinni óvissu hjá heimilunum um afkomu sína. Óstöðugt gengi er algengur fylgifiskur slíkra umbrota, sem getur haft veruleg áhrif til hins verra á afkomu fyrirtækja.

Hagvöxtur síðustu ára var að töluverðu leyti byggður á fremur veikum grunni. Heimilin juku neyslu umfram vöxt ráðstöfunartekna með því að draga verulega úr sparnaði. Að því mun koma að þau þurfa að auka sparnað sinn á ný, þó ekki sé til annars en að standa undir aukinni greiðslubyrði lána. Versni atvinnuástand verulega er ekki ólíklegt að þessi umskipti geti orðið skyndileg, þar sem ráðstöfunartekjur

Mynd 8



gætu dregist saman á sama tíma og greiðslubyrði lána eykst. Á sama hátt er arðsemi umtalsverðs hluta þeirrar fjárfestingar sem átt hefur sér stað á sl. árum háð því að kaupmáttur dragist ekki saman. Þetta á sérstaklega við fjárfestingu í verslunarhúsnæði, þar sem mikil fjárfesting hefur átt sér stað með tilheyrandi skuldaföfnun.

Hátt húsnæðisverð gerir þessar aðstæður enn viðkvæmari en ella. Komi til samdráttar gæti verð fasteigna lækkað og orðið til þess að veð sem eiga að tryggja endurgreiðslu lána verði ófullnægjandi. Verðhækkun íbúðarhúsnæðis umfram almennt verðlag á undanförmum þremur árum var álíka mikil og átti sér stað víða á Norðurlöndum fyrir áratug. Þegar afturkippur kom í þjóðarbúskap Norðurlanda eftir undangengið tímabil ofpenslu gekk raunhækkun íbúðaverðs að miklu leyti til baka, og í Finnlandi meira en að fullu leyti. Hve miklar líkur eru á slíkri þróun hérlandis er erfitt að fullyrða, en í útlánum sínum verða lánastofnanir að gera ráð fyrir að hún sé möguleg.

#### *Afnám gengismarkmiðs hefur dregið úr hættu á að gjaldeyriskreppa leiði til fjármálakreppu*

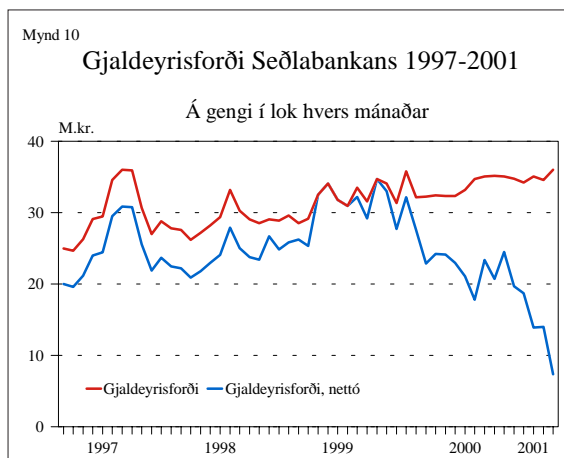
Sveiflur í gengi er algengur fylgifyskur mikils viðskiptahalla. Um þá áhættu sem fjármálakerfinu stafar af slíkum sveiflum í gengi verður fjallað nánar hér á eftir. Hún er einkum í því fölginn að fyrirtæki og í sumum tilvikum einstaklingar sem tekið hafa lán í erlendum gjaldmiðlum standi ekki undir greiðslubyrði lána í erlendum gjaldmiðli ef gengið fellur. Hafi slík lán verið veitt til fasteignakaupa er hættan fyrir lánastofnanir sérstaklega mikil, þar sem líklegt er að við aðstæður sem leiða til mikillar gengislækkunar krónunnar lækki verð fasteignanna einnig.<sup>2</sup>

Sú breyting á umgjörð peningastefnunnar sem lýst er í sérstakri grein hér að framan dregur á heildina titið úr þeirri áhættu sem fjármálakerfinu stafar af stórum gengissveiflum. Sé titið til reynslu landa sem orðið hafa fyrir gjaldeyris- og fjármálakreppum á sl. árum þá hafa stærstu gengissveiflurnar orðið í tengslum við skipbrot fastgengisstefnu, þegar seðlabankar hafa neyðst til að hætta að halda gengi innan tiltekinnar vikmarka eftir að hafa gengið mjög á gjaldeyris-

forðann. Eftir afnám vikmarkanna þarf ekki lengur að óttast slíka atburðarás. Á hinn bóginn kann skammtímaflökt krónunnar að aukast verulega, a.m.k. tímabundið, sem má rekja til minni afskipta Seðlabankans af tiltölulega grunnum markaði og þeirra óvissu aðstæðna sem nú ríkja. Þessar aðstæður krefjast enn meiri árvekni en áður í áhættustjórnun fyrirtækja og fjármálastofnana. Á heildina titið fylgir þó núverandi fyrirkomulagi minni áhætta fyrir fjármálakerfið þar sem hættan á hefðbundinni gjaldeyriskreppu er ekki lengur fyrir hendi.

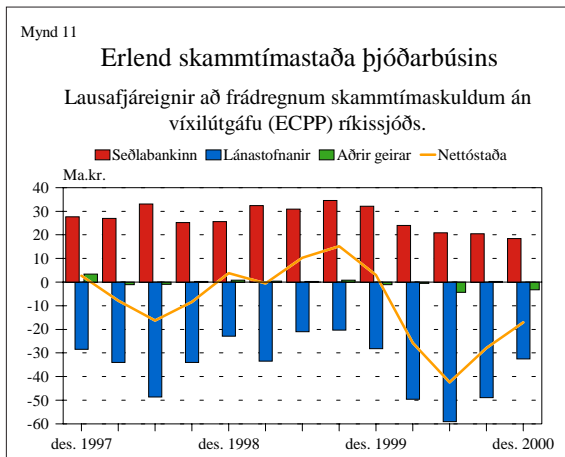
#### *Nettóstaða gjaldeyrisforðans rýrnaði verulega á síðustu misserum*

Gjaldeyrisforði gegnir því hlutverki að draga úr áhrifum breytinga á gjaldeyrisstreymi á gengið. Ef stöðugt gengi er millimarkmið peningastefnunnar er öflugur gjaldeyrisforði forsenda þess að slík stefna sé trúverðug. Þær breytingar sem gerðar voru á umgjörð peningastefnunnar í lok mars sl. draga nokkuð úr þessu hlutverki gjaldeyrisforðans. Þær reglur sem áður giltu um gjaldeyrisforðann, sem miðuðust við að halda honum í ákveðinni lágmarksstærð miðað við umfang utanríkisviðskipta, hafa því minna gildi. Áfram er þó þörf á slíkum forða til að geta gripið inn í þróun á gjaldeyrismarkaði telji Seðlabankinn það nauðsynlegt til að vinna að markmiðum sínum og verð- og fjármálastöðugleika. Á sl. ári veiktust undirstöður gjaldeyrisforðans verulega, að því leyti að Seðlabankinn þurfti í æ ríkari mæli að grípa til skammtímalántöku til þess að halda forðanum í þeirri stærð sem starfsreglur bankans sögðu til um. Þetta sést glögggt á meðfylgjandi mynd.



2. Séu kaup fasteignar t.d. fjármögnuð að 8/10 með erlendu láni nægir 10% verðlækkun fasteignarinnar og u.þ.b. 15% lækkun gengis til þess að verðgildi fasteignarinnar fellur nokkuð niður fyrir verðgildi eftirstöðva lánsins.

Gjaldeyrisforði að frádregnum gjaldeyrislánunum fór stöðugt lækkandi frá því síðla árs 1999 og þegar vikmörk gengisstefunnar voru afnumin var svo komið að nettóstaða gjaldeyrisforðans var einungis u.þ.b. 7 ma.kr. Auk gjaldeyrisforðans á Seðlabanki Íslands samningsbundinn aðgang að erlendu lánsfé án fyrirvara. Fjárhæð þessara samninga nemur nú um 70 ma.kr. og hefur lítill hluti þeirra verið nýttur



Erlend skammtímastaða þjóðarbúsins getur einnig gefið vísbendingu um yfirvofandi áraun á gengi eða gjaldeyrisforða.<sup>3</sup> Þróun hennar bendir til þess að skammtímastaðan hafi verið til muna viðkvæmari á sl. ári, einkum á öðrum ársfjórðungi. Þá varð hún neikvæð um ríflega 40 ma.kr. og mátti að mestu leyti rekja það til neikvæðrar stöðu innlánsstofnana. Síðar á árinu lögðu lánastofnanir nokkuð skammtíma-stöðu sína, frá því að hún væri neikvæð um tæpa 60 ma.kr. í lok júní í tæplega 30 ma.kr. neikvæða stöðu í lok ársins. Í júnílok nam gjaldeyrisforðinn aðeins 56% af skammtímastöðu innlánsstofnana og skammtímaskuldir innlánsstofnana voru 2,4 sinnum gjaldeyrisforðinn, en hafa lækkað síðan. Skammtímastaða Seðlabankans veiktist einnig á árinu, eins og áður hefur komið fram.

3. Skilgreina má erlenda skammtímastöðu þjóðarbúsins sem erlendar skammtímaeignir Íslendinga að frádregnum erlendum skammtímaskuldum. Erlendar eignir eru einkum gjaldeyrisforði Seðlabankans og erlendar skammtímaeignir lánastofnana og að nokkru atvinnufyrirtækja. Fjárhæð útistandandi víxla ríkissjóðs á alþjóðamarkaði er ekki talin með í þessari greiningu, enda standa ódregin veltílan að fullu að baki þeim.

## Rekstrarvísbendingar

### Arðsemi lækkar ...

Á heildina litið var arðsemi<sup>4</sup> slök hjá viðskiptabönkunum, stærstu sparisjóðunum og fjárfestingar-bönkunum<sup>5</sup> á árinu 2000. Arðsemi eigin fjár var 9,9% og hafði lækkað úr 19,3% árið áður. Ef einungis er litið á þrjá stærstu viðskiptabankana<sup>6</sup> er þetta hlutfall enn lægra eða 5% í samanburði við 33,2% hjá sex stærstu sparisjóðunum og 12,4% hjá fjárfestingarönkunum.

### ... en nokkrir fyrirvarar ...

Hafa verður þó fyrirvara í samanburði á hagnaðar-tölum þessara stofnana. Nokkrir sparisjóðanna seldu hlut sinn í Kaupþingi hf. og aðrir færðu eignarhlut sinn á markaðsverði að hluta eða öllu leyti. Ef þetta hefði ekki verið gert hefði afkoma þeirra verið nálægt núllinu á árinu 2000 og svipaða sögu má segja frá árinu 1999 þegar hlutdeild þeirra í hagnaði Kaupþings hf. var meginuppistadan í arðsemi þeirra. Einnig verður að taka tillit til ólíkrar meðferðar markaðsskuldabréfa í fjárfestingarökbók. Íslandsbanki-FBA hf. tók gengisfall markaðsskuldabréfa að fullu inn í upp-gjörð en ef bæði Landsbanki Íslands hf. og Búnaðar-banki Íslands hf. hefðu gert slíkt hið sama þá hefði hagnaður þeirra fyrir skatta verið minni. Á móti þessu kemur vanmat á hlutabréfaeign í fjárfestingar-ökbók hjá Landsbankanum.

### ... og gengi á markaði lækkar

Lægri arðsemi fjármálafyrirtækja endurspeglar vel í gengi hlutabréfa þeirra sem skráð eru á markaði. Öll hafa þau lækkað töluvert frá öðrum ársfjórðungi ársins 2000 fram til dagsins í dag og var markaðs-virði þeirra um 90 ma.kr. um miðjan apríl 2001 sem er ríflega 12% lægra en í ársbyrjun 2000.

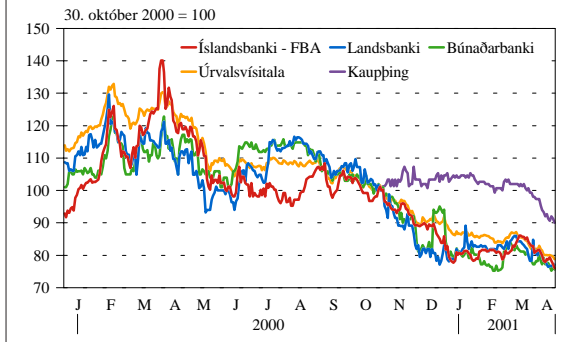
4. Hreinn hagnaður sem hlutfall af meðaltali eigin fjár í upphafi og lok tímabils að frádregnum hagnaði tímabilsins.

5. Hér er átt við Íslandsbanka-FBA, Landsbanka Íslands, Búnaðarbanka Íslands, Sparisjóðabanka Íslands og 6 stærstu sparisjóðina, þ.e. Sparisjóð Reykjavíkur og nágrennis, Sparisjóð Hafnarfjarðar, Sparisjóð vélstjóra, Sparisjóð Keflavíkur, Sparisjóð Kópavogs og Sparisjóð Mýrarsýslu. Einnig teljast Kaupþing hf. og Frjálsi Fjárfestingarbankinn með og er vísað til þeirra sem fjárfestingarbanka.

6. Í tölum fyrir viðskiptabanka er FBA hafður með Íslandsbanka frá og með árinu 1998 en fyrir þann tíma eru Fiskveiðisjóður og Iðnlána-sjóður meðtaldir.

Mynd 12

### Gengi fjármálastofnana á markaði frá upphafi árs 2000



#### Kostnaðarhlutfallið er á uppleið ...

Kostnaðarhlutfall, þ.e. rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum, lækkaði árið 1999 (60,4%) en hækkað aftur árið 2000 (66,3%). Kostnaðarhlutfallið lækkaði þó hjá sex stærstu sparissjóðunum í heild og fór niður í 48,9% árið 2000 úr 62,1% árið 1999. Á heildina litið hafa þó orðið litlar breytingar á þessu kostnaðarhlutfalli síðustu fimm árin því að lækkunina í heild árið 1999 og hjá sparissjóðunum árið 2000 má að mestu leyti skýra með aukningu annarra tekna frekar en með aðhaldi í kostnaði.

Þegar litið er bak við meðaltölin kemur einnig ýmislegt áhugavert í ljós. Kostnaðarhlutfall Íslandsbanka-FBA hækkaði í 64,2% og hefur ekki verið hærra frá 1996. Þetta má að einhverju leyti skýra með kostnaði vegna sameiningar og skv. óendurskoðuðu ársfjórðungsuppgjöri sem birt var undir lok apríl síðastliðinn hefur þetta hlutfall lækkað aðeins. Hjá Landsbanka Íslands hefur þetta hlutfall verið stöðugt síðustu 5 árin og er nú í kringum 71,5%. Hjá Búnaðarbanka Íslands hefur breytingin orðið mest en þar hækkaði hlutfallið í 84,2%. Hjá Kaupþingi hækkaði hlutfallið í 66,9% vegna kostnaðarhækkana en hjá fjórum af sex stærstu sparissjóðunum lækkaði kostnaðarhlutfallið sem að miklu leyti má þó skýra með aukningu annarra tekna.

Kostnaður vegna launa og launatengdra gjalda jókst um 19% á liðnu ári hjá fjármálastofnunum í heild en Kaupþing sker sig þó úr þar sem hlutfallsleg aukning á milli ára var 78,2% og heilsársstörfum fjölgaði um riflega 56%.

Því er ljóst að mikil vinna er fyrir höndum hjá íslenskum fjármálastofnunum að lækka kostnaðar-

hlutfallið ef þær vilja vera samkeppnishæfar gagnvart erlendum keppinautum. Sameiningarmál og rekstrarhagræðing hljóta því að vera ofarlega á baugi. Með ákvörðun samkeppnisráðs á síðasta ári var komið í veg fyrir sameiningu Landsbankans og Búnaðarbankans sem hefði verið hreinn kostnaðarsamruni og getað skilað sér í hagræðingu innan íslenska bankakerfisins. Eftir sem áður eru tækifæri til hagræðingar í rekstri og þau gætu enn aukist ef frumvörp um einkavæðingu Landsbankans og Búnaðarbankans og hlutafjáræðingu sparissjóða ná fram að ganga.

#### ... og sveiflur eru í tekjugrunninum ...

Tekjur fjármálastofnana í heild jukust á milli árunna 1999 og 2000 en tekjur Búnaðarbanka Íslands og Sparissjóðabankans drógust saman. Hjá Íslandsbanka-FBA (69,0%) og Búnaðarbanka (78,9%) jókst hlutfall hreins vaxtamunar af heildartekjum á meðan það stóð svo til í stað hjá Landsbankanum (60,5%) á árinu 2000. Ástæða þessa er sú að gengishagnaður af fjármálastarfsemi lækkaði töluvert frá árinu 1999 og var hlutfall hans af hreinum rekstrartekjum neikvætt hjá Landsbankanum (-1,1%) og Búnaðarbankanum (-20,8%) en rétt fyrir ofan núllið hjá Íslandsbanka-FBA (0,4%). Hjá fimm af sex stærstu sparissjóðunum og fjárfestingarbönkunum tveimur lækkaði hlutfall hreins vaxtamunar af heildartekjum á meðan hlutfall nettó þjónustutekna jókst hjá fjárfestingarbönkunum (87,2%) en aðrar tekjur jukust hjá sparissjóðunum (59,2%).<sup>7</sup> Þrjár af sex stærstu sparissjóðunum og Frjálsi fjárfestingarbankinn voru með gengistap af fjármálastarfseminni en Kaupþing og Sparissjóðabankinn voru með gengishagnað af þeirri starfsemi.

Hjá viðskiptabönkunum og sparissjóðunum hafa hreinar vaxtatekjur verið aðaluppspretta tekna svo og þjónustutekjur en hjá fjárfestingarbönkunum eru þjónustutekjurnar aðaltekjulindin. Nauðsynlegt er því fyrir fjármálastofnanirnar að treysta þessa tekjugrunna og einangra þá betur fyrir sveiflum á markaði sem hafa áhrif á hagnað af fjármálastarfsemi. Að undanfögnu hefur vaxtaálag á lán til fyrirtækja og einstaklinga hækkað (bæði á gengisbundin lán og lán í íslenskum krónum). Þessi þróun gæti endurspeglad aukna áhættu í rekstrarumhverfi fyrirtækja að mati

7. Aðrar tekjur eru tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum, þjónustutekjur nettó, gengishagnaður af fjármálastarfsemi og ýmsar rekstrartekjur.

lánastofnana og lausafjárskorti hjá þeim sjálfum en treystir einnig tekjuginn þeirra.

### Eiginfjárlutfall versnar ...

Eiginfjárlutfall fjármálastofnananna í heild hefur lækkað á síðustu árum. Í árslok 2000 var það 9,9% eins og það er skilgreint í lögum<sup>8</sup> og hafði lækkað úr 10,6% frá árinu áður. Í árslok 2000 var eiginfjárlutfall Landsbankans 8,7%, Íslandsbanka-FBA 9,7%, Búnaðarbankans 9,7%, stærstu sparisjóðanna 12,3% og fjárfestingarbankanna 11,6%. Miðað við að viðskiptabankarnir hafi ætlað sér að halda eiginfjárlutfallinu um og yfir 10% er greinilegt að það hefur ekki tekist á síðasta ári. Eiginfjárlutfall stærstu sparisjóðanna hækkaði frá árinu 1999 (10,8%) en fram að því hafði það farið lakkandi og nálgadist eiginfjárlutfallið viðskiptabankanna. Viðsnúningur í eiginfjárlutfalli sparisjóða má að mestu leyti rekja til meðferðar þeirra á eignarhlut sínum í Kaupþingi á síðasta ári.

### ... og víkjandi lán aukast

Flestallar fjármálastofnanirnar tóku víkjandi lán á síðasta ári og var heildarfjárhæð víkjandi lána orðin 20 m.kr. í árslok 2000. Víkjandi lán teljast til eiginfjárbáttar B en Íslandsbanki-FBA hefur ein fjármálastofnana gefið út víkjandi skuldabréf sem tilheyrir eiginfjárbátti A (891 m.kr. í árslok 2000, sjá umfjöllun í ramma 3). Um 31% lánanna hefur verið aflað erlendis frá og þann 3. apríl á þessu ári tilkynnti Íslandsbanki-FBA um útgáfu víkjandi skuldabréfa að upphæð 22 milljónir evra. Eiginfjárlutfallið án víkjandi lána hefur lækkað hratt á undanförunum árum. Fyrir fjármálastofnanir í heild var það 6,7% í árslok 2000 en 8,2% í árslok 1999. Það lækkaði því um 1,5 prósentustig á einu ári. Ef litið er á þrjá stærstu viðskiptabankana var þetta hlutfall 6,3% í heildina. Hlutfallið fyrir Landsbankann var 5,7%, Íslandsbanka-FBA 6,7%, Búnaðarbankann 6,2% og stærstu sparisjóðina 8,7%.

Eftir því sem að eiginfjárlutfallið fer lakkandi og arðsemi fjármálastofnana minnkar versna kjörin á víkjandi lánnum til þeirra og eru vísbendingar um að þetta sé þegar farið að gerast hér á landi.

Ástæða lakkandi eiginfjárlutfalls er fyrst og fremst hröð stökkun efnahagsreikninga fjármála-

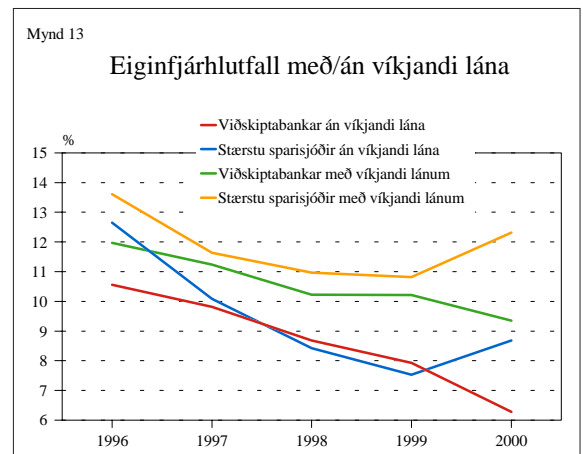
8. Lögin tilgreina að þetta hlutfall eigi að vera að lágmarki 8%.

## Rammi 3 Ný tegund víkjandi lána (Eiginfjárviðbót)

Samkvæmt reglugerð nr. 852 frá 21. nóvember 2000, með áorðinni breytingu nr. 964 frá 20. desember 2000, er nú heimilt að telja skuldabréf til eiginfjárbáttar A, ef það uppfyllir m.a. eftirtalin skilyrði:

1. Bréfið tilgreini ekki gjalddaga.
2. Útgefanda sé einungis heimilt að endurgreiða höfuðstól þess að fengnu samþykki Fjármálaeftirlitsins og í fyrsta lagi 10 árum frá útgáfudegi, enda verði eigið fé viðunandi eftir endurgreiðsluna að mati eftirlitsins.
3. Vaxtagreiðslur verði einungis heimilar innan þeirra marka sem óráðstafað eigið fé leyfir, enda séu lágmarks eiginfjárröfur jafnframt uppfylltar eftir að tekið hefur verið tillit til vaxtagreiðslna. Að 10 árum liðnum verði auk þess fyrst unnt í eitt skipti að endurskoða vexti bréfsins.
4. Fari eigið fé útgefanda niður fyrir kröfur um lágmark eigin fjár verði unnt að færa niður höfuðstól þess til að mæta rekstrartapi hjá útgefanda.
5. Samtala bréfa bæði fyrir móðurfélag og samstæðu nemi að hámarki 15% af eiginfjárbátti A í eiginfjárútreikningi.

stofnana og minnkandi arðsemi. Full ástæða er til að hafa áhyggjur af þessari þróun. Á undanförunum árum



hefur lækkun hlutfallsins verið sérstaklega áberandi hjá sparisjóðunum. Viðskiptabankarnir hafa með útgáfu víkjandi lána haldið betur í horfinu en svigrúm til frekari útgáfu minnkar stöðugt. Nú er einnig ljóst að eftir lækkun krónunnar á þessu ári mun áhættugrunnur fjármálastofnana hækka og það eitt og sér mun leiða til lækkunar eiginfjárlutfalla. Eiginfjárlutfall sem er vel yfir tilskildum lágmarkum gefur borð fyrir báru sem ekki mun af veita ef efnahagslegur samdráttur verður. Einnig er vert að hafa í huga þá endurskoðun á eiginfjárkröfum sem Baselnefndin vinnur að og fjallað er um í ramma 4. Þar er m.a. gerð eiginfjárfraða vegna rekstraráhættu sem gæti leitt til verulegrar hækkunar á eiginfjárkröfunni. Gert er ráð fyrir að nýjar reglur um eigið fé muni taka gildi árið 2004. Að öllum líkindum verða þessar viðmiðunarreglur gerðar lagalega bindandi hérlendis og víst er að áhrifa væntanlegra reglna mun gæta við lántökur íslenskra lánastofnana erlendis.

#### *Enn líflæg útlánaþensla ...*

Mikil aukning útlána er helsta ástæðan fyrir hröðum vexti efnahagsreikninga lánastofnana á síðustu árum. Frá ársbyrjun til ársloka 2000 jukust útlán innlánsstofnana um 26,4% eða 126 ma.kr.<sup>9</sup> Árið áður hafði þessi útlánaaukning numið 23,3% eða um 90 ma.kr.<sup>10</sup> Útlánaaukningin var meiri hjá viðskiptabönkunum á árinu 2000 eða 28,0% í samanburði við 21% hjá sparisjóðunum en árið áður var þessu öfugt farið þegar útlán sparisjóðanna jukust um 32,2% en viðskiptabankanna um 20,6%. Á fyrstu þremur mánuðum ársins 2001 var útlánaaukningin rúmlega 4% (riflega 17% á ársgrundvelli) í samanburði við um 7% fyrstu þrjú mánuði ársins 2000 og bendir það til þess að nú sé að hægja á þessari þróun, enda gæti verið orðið erfiðara fyrir lánastofnanir að fjármagna aukin útlán.

#### *... þó er ekki enn farið að bera á töpuðum útlánunum ...*

Þrátt fyrir þessi auknu útlán og erfiðara efnahagsumhverfi á árinu 2000 er ekki hægt að sjá að enn beri mikið á töpuðum útlánunum hjá viðskiptabönkunum og stærstu sparisjóðunum samkvæmt ársreikningum þeirra. Hlutfall óvaxtaberandi útlána af heildarútlánunum hefur lækkað á síðustu árum og var í árslok

2000 um 2,0% en var í árslok 1996 um 5,2%. Þetta gæti þó breyst á næstu mánuðum þar sem fyrirtæki og heimili eru orðin afar skuldbætt og greiðslubyrði þeirra hefur heldur aukist að undanförunum.

#### *... en gengisbundin útlán aukast hlutfallslega meira ...*

Mikilvægi erlendra lána í útlánunum innlánsstofnana hefur aukist mikið á undanförunum árum. Í árslok 2000 voru um 41,6% útlána innlánsstofnana gengisbundin (riflega 250 ma.kr.) samanborið við 36,5% árið 1999 og 34,4% árið 1998.<sup>11</sup> Því er ljóst að hluta þeirrar hækkunar útlána sem varð á árinu 2000 má skýra með gengissigi íslensku krónunnar. Í auknum mæli eru gengisbundin lán veitt aðilum sem ekki hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum og eru því í hreinni gengisáhættu. Gera má ráð fyrir að allt að 40-50% af aukningu útlána ársins 2000 hjá innlánsstofnunum til þeirra sem ekki hafa tekjur í erlendum myntum sé gengisbundið. Ástæðan fyrir þessu liggur m.a. í lægra vaxtastigi í erlendum myntum, krónan styrktist frekar fram á mitt ár 2000 og lánastofnanir höfðu tiltölulega auðveldan aðgang að erlendu lánsfé. Þrátt fyrir lægra vaxtastig á erlendum lánunum þá geta vaxtagreiðslurnar sjálfar og afborganir hækkað mikið í krónum vegna gengislækkunar krónunnar (eins og árið 2000) og þar með aukið greiðslubyrði lántakandans töluvert. Það verður þó að athuga að þar sem þessi lán eru oft til lengri tíma getur myndast mikið bókfært tap, eins og mörg fyrirtæki urðu fyrir á síðasta ári, þar sem höfuðstóllinn hækkaði í krónum en samt sem áður er ekki um að ræða útgreiðslu vegna þessa úr sjóðum lántakandans. Það sem af er árinu 2001 hefur krónan lækkað um riflega 9,6% (til 30. apríl) og staða þeirra sem eru með gengisbundnar skuldir en engar gengisbundnar tekjur hefur versnað enn meir nema gripið hafi verið til ráðstafana til að verjast gengisáhættunni með afleiðusamningum eða skuldbreytingu. Hér hefur því skapast hætta á útlánatöpum hjá lánastofnunum og er ástæða til að vera á varðbergi gagnvart þessari þróun. Ef litið er á þróun gengisbundinna útlána virðist aukningin vera að dragast saman á síðustu mánuðum en óvissan um þróun íslensku krónunnar hefur sitt að segja þar.

9. Tekið tillit til útlána FBA í ársbyrjun.

10. Útlán FBA eru inni í þessum tölum.

11. FBA og Verslunarlánasjóður teknir með.

## Rammi 4 Tillögur um endurskoðun reglna um eiginfjárlutfall lánastofnana

Þann 16. janúar sl. kynnti Baselnefndin um bankaeftirlit tillögur að nýjum viðmiðunarreglum um eiginfjárröfur lánastofnana (e. New Basel Capital Accord). Er þeim ætlað að koma í stað eldri reglna frá árinu 1988. Gert er ráð fyrir að nýju reglurnar taki gildi árið 2004.

Ef tillögurnar ná fram að ganga verða nýju viðmiðunarreglurnar ítarlegri og flóknari en þær sem nú gilda. Flóknari reglur eru taldar vera í eðlilegu samræmi við þá þróun sem hefur orðið í starfsemi lánastofnana á síðari árum og koma jafnframt til móts við kröfur þeirra um endurskoðun á viðmiðunum frá 1988. Leitast hefur verið við að móta sveigjanlegar meginreglur sem taka mið af mismunandi eðli og stigi áhættu og veita jafnframt möguleika á að velja á milli aðferða við áhættumat. Talið er að möguleikar á að nýta sér áhættunæmari og nákvæmari aðferðir við útreikning á eiginfjárröfum muni skapa hvatningu fyrir lánastofnanir til vinna að stöðugum endurbótum á aðferðum við áhættumat og áhættustýringu. Þróaðri aðferðir lánastofnana við áhættumat eru auk þess til þess fallnar að stuðla að auknum fjármálastöðugleika í heiminum.

Tillögurnar byggja á þremur samtengdum þáttum sem lúta að lágmarkskröfum um eigið fé, að innra og ytra eftirliti og að aðhaldi markaðarins í gegnum aukid upplýsingastreymi frá lánastofnunum.

Að því er varðar *lágmarkskröfur um eigið fé* verða áhrif reglnanna á starfsemi lánastofnana mismunandi eftir því hversu þróuðum áhættumatsaðferðum þær beita. Smærri lánastofnanir munu geta ákveðið að beita einföldustu aðferðunum sem byggjast á stöðluðum viðmiðunum frá 1988 og verða einungis lítið eitt flóknari en þær. Lánastofnanir sem búa yfir hæfi til að beita þróaðri áhættustýringaraðferðum og geta jafnframt uppfyllt strangari eftirlitskröfur munu geta fært sé í nyt svo nefnda innri matsaðferð (e. internal ratings-based approach). Samkvæmt þessari aðferð er það lánastofnunin sjálf sem metur marga lykilþætti í lánsáhættu (e. credit risk), svo sem líkur á vanskilum lántakenda. Þá er kveðið á um nýjar viðmiðunarreglur varðandi rekstraráhættu (e. operational risk) og val á aðferðum við mat á henni. Almenn er gert ráð fyrir því að nýju viðmiðin

muni að meðaltali hvorki hækka né lækka lágmarkskröfur um eigið fé lánastofnana á alþjóðlega vísu. Á hinn bóginn geta eiginfjárröfur til einstakra lánastofnana breyst til hækunar eða lækkunar í samræmi við heildaráhættu þeirra. Þar sem einungis lítill hluti íslenskra lánastofnana mun geta nýtt sér flóknari hluta fyrirhugaðra reglna má reikna með að eiginfjárröfur þeirra muni aukast að meðaltali eftir breytinguna frá því sem nú er.

Í tillögnum er lögð áhersla á að fylgja verði eftir nýjum reglum um eiginfjárröfur með auknu *innra og ytra eftirliti* með framkvæmd reglnanna. Þannig er gert ráð fyrir aukinni ábyrgð lánastofnana og skilvirkara eftirliti yfirvalda. Lagt er til að lánastofnanir taki upp aðferðir sem geri eftirlitsyfirlöndum kleift að meta hvort viðkomandi lánastofnun búi yfir hæfi og innri reglum til þess að meta eiginfjárröfur í samræmi við áhættu hennar.

Lögð er áhersla á það í tillögnum að efla þurfi *aðhald markaðarins* (e. market discipline) í starfsemi lánastofnana og á fjármálamörkuðum almennt. Þátttakendur á fjármálamörkuðum eiga þannig að geta lagt mat á mikilvægar upplýsingar er lýsa eiginfjárröfum og áhættu lánastofnana. Þessu markmiði á að ná með skilvirkri birtingu upplýsinga varðandi eigið fé, áhættu og eiginfjárröfur.

Þess ber að geta að viðmiðunarreglurnar, ef þær ná fram að ganga, verða ekki sjálfkrafa lagalega bindandi hér á landi. Þær reglur sem settar hafa verið fyrir íslenskar lánastofnanir (og fyrirtæki í verðbréfabjónustu) í þessum efnun byggjast á EES rétti sem styðst við Basel reglurnar frá 1988, sbr. tilskipun 93/6/EBE frá 15. mars 1993 um eiginfjárröfu fjárfestingarfyrirtækja og lánastofnana með síðari breytingum. Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hefur fylgst náið með vinnu Basel-nefndarinnar og komið fram með tillögur til þess að laga tillögur nefndarinnar að séraðstæðum á evrópskum banka- og verðbréfamarkaði. Bæði tillögur Basel-nefndarinnar og tillögur framkvæmdastjórnarinnar bíða nú umsagnar hagsmunaaðila. Gert er ráð fyrir að nýjar reglur á þessu sviði taki gildi í Evrópu á árinu 2004.



Þegar geiraskipting útlána innlánsstofnana er skoðuð sést að útlán til heimila jukust um 27% á árinu 2000 en um 21% á árinu 1999. Einnig jukust útlán fjárfestingarlánasjóða til heimila um 14% á árinu 2000 sem er í takt við aukninguna árið 1999. Útlán til sjóðsfélaga lífeyrissjóða jukust líka töluvert á árinu og nam aukningin 26,7% á árinu 2000 en um 13% á árinu 1999. Skuldir heimila jukust um 87 ma.kr. árið 2000 hjá innlánsstofnunum, fjárfestingarlánasjóðum og lífeyrissjóðum. Það er því ljóst að heimilin í landinu eru orðin afar skuldsett.

Skuldir fyrirtækja hjá innlánsstofnunum og fjárfestingarlánasjóðum jukust um 88 ma.kr. á árinu 2000 eða um 24,4% en þar sem hluti þessara skulda er gengisbundinn má sennilega rekja um 6% þessarar aukningar til gengissigs íslensku krónunnar.<sup>12</sup> Greinilegt er af þessu að skuldir einstaklinga og fyrirtækja hafa aukist mikið á árinu 2000 og gæti þessi aukna skuldsetning ásamt erfiðara efnahagsumhverfi leitt til greiðsluferfiðleika í framtíðinni sem hefur þá bein áhrif á fjármálakerfið hér á landi.

#### *Glutfall innlendar fjármögnunar minnkar ...*

Vöxtur innlána og verðbréfaútgáfa lánastofnana hefur verið mun minni en aukning útlána og markaðsskuldabréfa þeirra. Frá árslokum 1996 til ársloka 2000 lækkaði hlutfall innlána af útlánunum innlánsstofnana úr 80% niður í ríflega 48%. Frá árslokum 1996 til ársloka 2000 lækkaði hlutfall innlána og verðbréfaútgáfu af útlánunum og markaðsskuldabréfunum innlánsstofnana úr 87% í tæp 69%. Innlend fjármögnun útlána og verðbréfaeignar fjárfestingarlánasjóða hefur heldur ekki haldist í hendur við aukningu útlána og verðbréfaeignar þeirra.

#### *... en hlutfall erlendar fjármögnunar eykst...*

Önnur fjármögnun hefur því þurft að koma til og hafa erlendar lántökur innlánsstofnana og fjárfestingarbanka aukist um 58% á árinu 2000 og námu ríflega 370 ma.kr. í árslok 2000 samanborið við um 170 ma.kr. í árslok 1998. Í árslok 2000 voru ríflega 83% þessara lána langtímalán. Bein gjaldeyrisáhætta þessara stofnana er takmörkuð en á hinn bóginn myndast

óbein gengisáhætta eins og áður hefur verið rätt vegna endurlána á erlendu lánsfé til lánþega sem eingöngu afla tekna í íslenskum krónum.

#### *... svo og aukin seðlabankafjármögnun*

Ein leið lánastofnana til að fjármagna sig er að gera endurhverfa verðbréfasamninga við Seðlabanka Íslands. Mikil aukning hefur orðið á þessum viðskiptum á síðustu mánuðum og undir lok apríl voru ríflega 60 ma.kr. útistandandi en í árslok 2000 voru um 47 ma. kr. útistandandi samanborið við 36 ma.kr. í árslok 1999. Þessi aukning stafar að miklu leyti af inngripum Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaði á síðustu mánuðum en frá áramótum keypti Seðlabankinn um 11,8 ma.kr. á markaði og auk þess hefur ríkissjóður aukið innstæðu sína hjá Seðlabankanum. Lánastofnanir hafa getað nýtt sér þessa endurhverfu verðbréfasamninga til að fjármagna stöðutöku í verðbréfum og jafnvel skammtímaútlán. Umfang afleiðusamninga sem byggjast á endurhverfum verðbréfasamningum hefur einnig aukist, og þá einna helst þar sem verið er að taka stöðu í frekari vaxtalækkun á íslenska skuldabréfamarkaðnum. Ástæða þessa er sú að oft er erfitt að nota millibankamarkaðinn með krónur þar sem að lánalínur lánastofnana eru takmarkaðar og því er hægt að nýta þessi endurhverfu verðbréfavíðskipti í stað millibankamarkaðarins.

#### *Aukið öryggi í greiðslumiðlun*

Tvær meginbreytingar urðu á sviði greiðslumiðlunar. Annars vegar varð til vísir að stórgreiðslukerfi upp úr miðjum desember sl. og hins vegar setti Seðlabanki Íslands reglur um aðgang greiðslukerfa að viðskiptareikningum í bankanum. Þessum breytingum er lýst í 1. hefti *Peningamála* 2001 og *Ársskýrslu Seðlabankans* fyrir árið 2000.

Það er mat bankans að þessar breytingar stuðli að auknu öryggi greiðslumiðlunar, annars vegar mun stórgreiðslukerfið gera miðlun stórra fjárhæða ónæma fyrir greiðslufallsáhættu og hins vegar er lagalegur grundvöllur greiðslumiðlunarinnar styrktur verulega með hinum nýju reglum.

12. Skv. Hagvísunum Þjóðhagsstofnunar, 27. mars 2001.

## Rekstrarvísibendingar 1996-2001

### Eigið fé

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Frá:
Eiginfjárlutfall <sup>1</sup>							
Eiginfjárlutfall skv. lögum (%) .....	12,4	11,6	10,4	10,6	9,9	...	.
Eiginfjárlutfall án vðkjandi lána (%) .....	11,1	10,2	8,8	8,2	6,7	...	.
Eiginfjárlutfall A (Tier 1 hlutfall (%) (án fjárfestingarbanka) .....	11,9	11,0	9,9	9,3	8,0	...	.

### Eignagæði

Lánastofnanir							
Heildarútlán (ma. kr.) <sup>2</sup> .....	275,3	308,4	385,7	475,8	601,5	626,0	Mars
Þar af gengisbundin (%) .....	29,0	31,8	34,4	36,5	41,6	43,2	Mars
Geiraskipting útlána							
Lán til heimila (% af heildarútlánum) <sup>3</sup> .....	25,9	26,6	27,9	27,3	27,5	26,3	Mars
þar af gengisbundin (%) .....	0,3	0,5	1,8	4,8	8,1	8,4	Mars
þar af vegna íbúðalána (%) .....	22,8	21,3	18,7	20,2	18,3	18,1	Mars
Lán til fyrirtækja (% af heildarútlánum) .....	65,5	65,2	64,8	65,7	65,2	66,9	Mars
þar af gengisbundin (%) .....	43,6	46,8	49,8	50,6	55,6	56,7	Mars
Lán til sjávarútvegs (% af heildarútlánum) .....	28,7	29,4	27,7	24,8	22,9	23,6	Mars
þar af gengisbundin (%) .....	75,7	79,1	83,3	83,9	86,5	88,2	Mars
Lán til verslunar og þjónustu							
(% af heildarútlánum) .....	20,8	19,8	24,8	28,6	29,4	30,5	Mars
þar af gengisbundin (%) .....	14,0	15,2	19,5	29,5	37,0	38,2	Mars
Lán til iðnaðar, samgangna, raforku- og byggingarverktaka (% af heildarútlánum) .....							
þar af gengisbundin (%) .....	16,0	16,0	12,3	12,2	12,9	12,7	Mars
Óvaxtaberandi útlán <sup>4</sup> (% af útlánum) .....	24,5	26,7	35,5	32,4	43,0	42,6	Mars
Óvaxtaberandi útlán <sup>4</sup> (% af útlánum) .....	5,2	4,1	2,4	2,2	2,0	...	.
Eigið fé í hlutfalli af heildareignum .....	9,2	8,7	7,4	7,1	6,3	...	.

### Lántakendur

Heimili							
Skuldir heimila (% af ráðstöfunartekjum) .....	133,4	134,7	138,7	145,8	163,0	...	.
Fyrirtæki							
Skuldir sem hlutfall af eigin fé							
Öll skráð félög (án lánastofnana) .....	.	1,0	1,0	1,0	...	...	.
Sjávarútvegur .....	1,4	1,3	1,2	1,4	...	...	.
Verslun, verktakar og þjónusta .....	.	1,4	1,1	1,1	...	...	.
Iðnaður og framleiðsla .....	0,5	0,4	0,6	0,7	...	...	.
Arðsemi							
Öll skráð félög (án lánastofnana) .....	.	8,0	8,2	8,1	-1,7	...	.
Sjávarútvegur .....	14,4	11,6	8,6	3,0	-16,5	...	.
Verslun, verktakar og þjónusta .....	.	9,3	1,2	13,6	10,3	...	.
Iðnaður og framleiðsla .....	17,7	10,7	7,2	4,6	6,2	...	.

### Stjórnun<sup>1</sup>

Kostnaðarhlutföll							
Rekstrargjöld (% af hreinum rekstrartekjum) .....	66,6	65,3	67,1	60,4	66,3	...	.
Starfsmannakostnaður (% af hreinum rekstrartekjum) .....	33,9	33,6	35,2	31,2	33,2	...	.

## Rekstrarvísbendingar 1996-2001, frh.

<i>Hagnaður og arðsemi<sup>1</sup></i>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	<i>Frá:</i>
Arðsemi eigin fjár.....	9,5	10,3	13,5	19,3	9,9	...	.
Vaxtamunur (% af heildartekjum) .....	62,1	58,9	56,0	52,4	54,3	...	.
Þjónustutekjur (% af heildartekjum) .....	24,8	24,5	23,1	23,1	31,4	...	.
Gengishagnaður af fjármálastarfsemi (% af heildartekjum).....	5,3	7,5	15,0	12,0	-1,4	...	.
Tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum (% af heildartekjum).....	4,7	6,1	3,9	9,6	5,9	...	.
Aðrar tekjur (% af heildartekjum).....	3,1	3,1	1,9	2,9	9,8	...	.
<i>Lausafjárstaða</i>							
Seðlabankafjármögnun fjármálastofnana (ma.kr., staða í árslok) .....	...	...	22,8	36,0	46,9	60,6	24. apr.
Útlán sem hlutfall af innlánnum.....	1,25	1,29	1,46	1,53	2,07	2,03	Mars
Lausafjárhlutfall (skammtímaeignir í hlutfalli af -skuldum, (1 ár) .....	...	...	...	...	...	1,4	Mars
<i>Markaðsáhætta</i>							
<i>Gjaldeyrismarkaður</i>							
<i>Gengisvísitala krónunnar</i>							
(% breyting milli ára).....	-0,6	-1,4	-0,7	-3,0	9,8	9,68	Apríl
Velta á gjaldeyrismarkaði (ma.kr.).....	...	...	401,8	468,0	768,0	154,1	Apríl
<i>Hlutabréfamarkaður</i>							
Úrvalsvísitalan (hækkun á milli ára) .....	59,3	14,7	9,8	47,4	-19,3	-12,8	Apríl
Markaðsverðmæti (með sjóðum).....	94.802	151.009	231.909	369.835	392.976	...	.
Markaðsverðmæti (með sjóðum) sem % af VLF	19,5	28,5	39,9	57,6	57,7	...	.
Velta á þingi sem hlutfall af markaðsverðmæti..	6,2	8,8	5,5	10,8	14,2	...	.
Heildarvelta á þingi sem hlutfall af markaðsverðmæti.....	...	15,6	17,2	32,4	50,6	...	.
<i>Afurðaverð</i>							
<i>Verðlag sjávarafurða í erlendri mynt, staðvirt</i>							
(1990=100).....	91,9	94,2	104,4	100,5	100,1	99,2	.
<i>Verð á aflahlutdeild í þorski</i>							
(langtíma þorskkvóti) kr./kg. ....	560	650	758	771	860	700	.
Álverð US\$/tonn .....	1.504	1.592	1.336	1.364	1.551	1.497	.
<i>Fasteignamarkaður</i>							
<i>Íbúðarverð (janúar 1996 = 100).....</i>							
Verð atvinnuhúsnæðis (staðvirt, fjórði ársfjórðungur) .....	101,0	103,0	109,1	125,1	147,4	...	.
(staðvirt, fjórði ársfjórðungur) .....	100,0	95,2	118,6	140,7	160,9	165,1	1. ársfj.

- Viðskiptabankar, sex stærstu sparisjóðirnir og fjárfestingarbankar.
- Innlánsstofnanir, leiðrétt fyrir innkomu FBA og Verslunarlánasjóðs.
- Lánaflokkunin ýmislegt en þar getur verið auk heimila atvinnurekstur á kennitölu einstaklinga.
- Viðskiptabankarnir og sex stærstu sparisjóðirnir. FBA kemur inn í þessar tölur 1999.