

Stöðugleiki fjármálakerfisins¹

Þjóðhagsleg skilyrði fjármálastöðugleika hafa batnað enn frekar frá því síðasta greining var birt. Lítil verðbólga, hóflegt vaxtastig og ágætt ytra jafnvægi ættu að stuðla að hagstæðu umhverfi fyrir heimili og fyrirtæki. Atvinnuleysi fer þó enn vaxandi en ósennilegt er að það verði langvarandi. Nokkur hætta er enn fólgin í verði fasteigna, sem er hátt í sögulegu samhengi, en umtalsvert verðfall fasteigna virðist ósennilegt næstu árin. Hins vegar kunna að vera blikur á lofti vegna hliðaráhrifa fyrirhugaðra stórfrankvæmda. Staða banka og sparisjóða hefur styrkst. Arðsemi er með besta móti, kostnaðarhlutfall hefur lækkað, vanskil virðast í rénun en óvaxtaberandi útlán aukast enn. Eiginfjárlutfall hækkaði í fyrra annað árið í röð. Verið er að efla áhættustýringu í greiðslukerfum og hefur sú vinna skilað sér í bættri lausafjárstýringu lánastofnana. Lánshæfismat ríkissjóðs og metinna fjármálafyrirtækja hefur hækkað. Einkavæðing viðskiptabanka í eigu ríkissjóðs er afstaðin og uppstokkanir í kjölfar hennar eru hafnar. Í heildina litið má harla vel við una.

Efnahagslegar forsendur fjármálastöðugleika bötnuðu verulega sl. ár. Hjöðnun verðbólgunnar, betri ytri jöfnuður í þjóðarbúskapnum, sem hefur skotið styrkari stoðum undir gengið, lækkun stýrivaxta og nokkur bati í einkaneyslu; allt stuðlar þetta að betra rekstrarumhverfi fyrirtækja og heimila, og dregur úr líkum á að fjárhagslegur vandi þeirra veiki stoðir fjármálakerfisins. Atvinnuleysi eykst þó enn, en ekki eru horfur á langvinnu atvinnuleysi í ljósi stórfelldra framkvæmda sem veita munu umtalsverðu fé inn í íslenskan þjóðarbúskap á komandi árum. Þessar framkvæmdir munu á hinn bóginn skapa verulega spennu að nýju og hugsanlega óstöðugleika í þjóðarbúskapnum sem gætu fólgið í sér margvíslegar hættur til lengri tíma litið.

Á heildina litið hefur staða banka og sparisjóða batnað frá síðustu greiningu. Arðsemi var með besta móti en hluta betri afkoma mátti þó fremur rekja til eignasölu og annarrar starfsemi en hefðbundinnar inn- og útlánastarfsemi. Af uppgjöri þeirra banka sem birt hafa það fyrir fyrsta ársfjórðung þessa árs²

má dæma að afkoma sé með ágætum. Á síðasta ári dróst kostnaðarhlutfall banka og sparisjóða saman á heildina litið en gera má ráð fyrir að með einkavæðingu ríkisbankanna og fyrirhuguðum samruna Búnaðarbanka Íslands hf. og Kaupþings banka hf. megi ná fram enn meiri rekstrarhagræðingu á næstu árum enda mikil stærðarhagkvæmni í rekstri fjármálafyrirtækja. Vanskil í bankakerfinu lækkuðu á síðasta ári. Hlutfall vanskila af útlánnum á fyrsta fjórðungi þessa árs var þó svipað og í lok árs 2002. Þó er ljóst að hlutfall alvarlegra vanskila af heildarvanskilum hefur verið að aukast og gæti það leitt til frekari aukningar í árangurslausum fjárnámum og gjaldþrotum á þessu ári uns hámarki verður náð. Bankar og sparisjóðir hafa brugðist við þessu og hefur afskriftarreikningur útlána sem hlutfall af útlánnum vaxið á síðustu tveimur árum. Hlutfall óvaxtaberandi útlána af heildarútlánnum hefur einnig aukist á sama tíma, m.a. vegna nýrrar skilgreiningar á því hvaða lán teljist óvaxtaberandi. Lánshæfismat metinna banka batnaði á fyrri hluta þessa árs en ljóst er

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem tiltækar voru þann 9. maí 2003.

2. Íslandsbanki hf., Landsbanki Íslands hf. og Kaupþing banki hf.

að lánstími erlendra lána banka og sparisjóða hefur styst á undanförunum árum, m.a. vegna aukins vægis MTN-verðbréfaútgáfu³ í fjármögnun bankanna. Eiginfjárhlutfall banka og sparisjóða í árslok 2002 hefur ekki verið hærra síðan árið 1996 og hafa þeir því meira borð fyrir báru ef óvænt áfall riði yfir.

Sendinefnd frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum heim-sótti Ísland í apríl sl. Tilgangur heimsóknarinnar var að endurmeta stöðugleika íslenska fjármálakerfisins og hversu vel fylgt er alþjóðlegum viðmiðunum varðandi eftirlit og skylda þætti. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hafði áður gert ítarlega úttekt sem birt var 12. júní 2001 og fjallað var um í ársskýrslu Seðla-banka Íslands fyrir það ár. Verkefnið er nefnt Financial Sector Assessment Program (FSAP) og miðar að því að efla fjármálakerfi aðildarþjóðanna í samstarfi við stjórnvöld.

Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið unnu með sendinefndinni en auk þess leitaði hún við efnisöflun sína til viðskiptaráðuneytisins, viðskiptabanka, sparisjóða, Íbúðalánasjóðs, lífeyrissjóða, Kauphallar Íslands hf., Lánasýslu ríkisins og endurskoðenda. Að heimsókn lokinni voru kynnt drög að skýrslu sem væntanlega verður tekin til umræðu í stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins síðla í sumar. Að því loknu verður skýrslan birt opinberlega.

Á þessu stigi er með vissu hægt að segja að endurmat Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hafi verið gagnlegt og mun væntanlega staðfesta þann árangur sem náðst hefur í auknum stöðugleika, traustari umgjörð um starfsemi fjármálafyrirtækja og öflugra eftirliti. Engu að síður verður væntanlega bent á einhver atriði sem bæta má. Þegar skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur verið birt mun verða fjallað um hana nánar í *Peningamálum*.

Hér á eftir verður fyrst gerð grein fyrir þjóðhags-vísbendingum og þeirri þróun sem orðið hefur frá síðustu úttekt í *Peningamálum* 2002/4. Næst er fjallað um helstu rekstrarvísbendingar og breytingar á stöðu fjármálafyrirtækja frá síðustu úttekt og að lokum er sagt frá helstu breytingum er varða greiðslu- og uppgjörskerfi sem orðið hafa á undanförunum mánuðum.

3. MTN - Medium Term Note.

Þjóðhagsvísbendingar

Hjöðnun verðbólgunnar og lækkun vaxta hafa létt byrðar heimila og fyrirtækja

Verðbólgan á undanförunum árum olli ekki verulegum vanda fyrir fjármálakerfið. Jafnvel má segja að fjármálastofnanir hafi hagnast á henni vegna hagstæðrar samsetningar verðtryggðra og óverðtryggðra eigna og skuldbindinga. Ekki verður hið sama sagt um fyrirtæki og einstaklinga sem standa á bak við eignir fjármálastofnana – í því felst hættan. Til lengri tíma eykur mikil og breytileg verðbólga hættu á útlánatapi. Vegna útbreiddrar notkunar verðtryggingar er stöðugt verðlag ekki síður mikilvæg forsenda stöðugleika í afkomu heimila og fyrirtækja en hóflegir vextir eða stöðugt gengi.⁴ Verðbólgan rýrði einnig kaupmátt og stuðlaði að samdrætti einkaneyslu árin 2001 og 2002. Samdrátturinn virðist um garð genginn, en það dregur úr hættu á áföllum vegna þágrar fjárhagsstöðu heimila og fyrirtækja sem háð eru innanlandsmarkaði. Mikilvægt er frá sjónarhóli fjármálastöðugleika að hjöðnun verðbólgunnar, um 8% á sl. ári, skyldi nást fram án þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna drægist saman, eins og gerðist oft áður.

Stýrivextir Seðlabankans lækkuðu um 4,7 prósentur á sl. ári og raunstýrivextir miðað við verðbólguálag til fjögurra ára hafa verið u.þ.b. 4½ prósentum lægri en fyrir ári. Verðtryggðir útlánsvextir innlánsstofnana hafa að undanförunum verið u.þ.b. 1 prósentu lægri en fyrir ári og ávöxtunarkrafa húsbrefa hefur lækkað á móta mikið. Á sama tíma hafa erlendir vextir verið með lægsta móti, og þar sem gengi krónunnar hefur hækkað hefur greiðslubyrði erlendra lána minnkað enn meira.

Ytra jafnvægi í þjóðarbúskapnum skýtur sterkum stöðum undir gengi krónunnar

Hin undrasnöggu umskipti í viðskiptajöfnuði þjóðarinnar styrktu mjög krónuna. Áætlaðar stórframkvæmdir hafa að undanförunum ýtt enn frekar undir hækkun gengisins. Þótt ekki sé hægt að útiloka nokkra lækkun gengis ef viðskiptakjör versna virðist

4. Verðbólguþátturinn, ef framkvæmt með árangursríkum hætti, ætti þó jafnan að leiða til minni breytileika verðbólgu en gengis. Því er mikilvægt að hvetja fyrirtæki sem ekki hafa umtalsverðar gjaldeyriskjör til að haga gjaldeyrissáttu sem þau taka samkvæmt því.

um þessar mundir meiri hætta stafa af gengishækkun krónunnar.

Eins og greint er frá hér að framan hvílir ytri jöfnuður þjóðarbúsins á forsendum sem gætu breyst. Viðskiptakjör hafa verið hagstæð, enda hefur einka-

neysla í viðskiptalöndunum verið nokkuð öflug til þessa þrátt fyrir efnahagslægð, en erlendir vextir á sama tíma verið lágir. Þótt líkur á stórfelldum breytingum til hins verra virðist litlar í brád gæti erlendra vaxtahækkana t.d. farið að gæta á næstu 2-3 árum,

Rammagrein 1 Skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins – Global Financial Stability Report (GFSR)

Í marsmánuði 2003 birti Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn skýrslu um mat sitt á stöðu fjármálamarkaða heimsins og helstu veikleikum sem leitt gætu til erfiðleika. Með því að benda á snögga bletti er hægt að bregðast við vanda áður en hann veldur fjármálakreppu og þar með stuðla að auknum fjármálastöðugleika og viðvarandi hagvexti meðal aðildarríkja Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Sambærileg skýrsla var fyrst birt fyrir ári en nú er stefnt að útgáfu tvisvar á ári.

Í skýrslunni er m.a. gerð grein fyrir þróun á helstu fjármálamörkuðum. Þar kemur m.a. fram að núverandi aðstæður einkennast af aðlögun hagkerfa og fjármálamarkaða að falli eignaverðs eftir undangengið ofris. Til marks um þetta er ójafn og hikandi hagvöxtur, tregða fyrirtækja til að auka fjárfestingu, áhættufælni og uppsöfnun lausafjár. Teikn eru um að jákvæðari þróun sé framundan.

Á þróuðum mörkuðum hafa aðstæður farið batnandi síðan botni var náð í september 2002 en áhyggjur voru af þróun alþjóðastjórn mála í aðdraganda stríðsins í Írak. Í Bandaríkjunum hefur staða heimila náð betra jafnvægi og efnahagsreikningar fyrirtækja styrkst. Stórir bankar á alþjóðlegum markaði eru með viðunandi eiginfjár- og lausafjárstöðu. Ekki virðist kerfisáhætta vera falin í stöðu þeirra. Flestir evrópskir bankar virðast hafa traustan tekjugrundvöll á heimamörkuðum. Staðbundinn vandi er hjá þýskum heildsölu-bönkum og í japanska bankakerfinu. Vegna verðlækkana á hlutabréfum og skuldabréfum fyrirtækja, m.a. vegna herra áhættuálags, hefur staða sumra evrópskra tryggingarfélaganna veikst. Vandamálin eru hvað mest hjá tryggingafélögum í Bretlandi, Þýskalandi, Hollandi og Sviss.

Bent er á þá hættu sem gæti falist í áframhaldandi lækkun á gengi Bandaríkjadals í ljósi þess hve útlendingar eiga miklar eignir í þarlandum bandarískum verðbréfum. Með tímanum hefur fjárfesting útlendinga færst úr hlutabréfum og beinni fjárfestingu yfir í

skuldabréf með föstum vöxtum. Lækkun á ávöxtun slíkra skuldabréfa í Bandaríkjunum niður fyrir það sem fæst í Evrópu hefur dregið úr seljanleika þeirra og á þátt í gengislækkun Bandaríkjadals. Þegar áhuginn var sem mestur á hlutabréfum skipti mestu hvaða munur var á hagvexti og framleiðni milli landa og í því efni standa Bandaríkin vel. Nú skiptir fjárfesta meira máli hver vaxtamunurinn er milli landa.

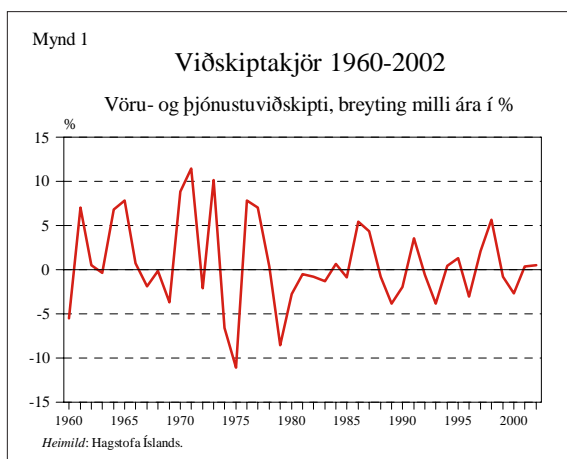
Slökun í peningastefnu helstu iðnríkja og uppsöfnun lausafjár hefur styrkt stöðu heimila og efnahagsreikning fyrirtækja. Skilyrði hagvaxtar eru að batna en þó verður að gæta varúðar. Líklegt er að bæði skammtíma- og langtímavextir eigi eftir að hækka. Það skapar vaxtaáhættu þar sem fjármálastofnanir hafa bundið eignir í langtíma skuldabréfum með föstum vöxtum en freistast til að fjármagna sig til skamms tíma. Sumir markaðsaðilar gætu orðið fyrir umtalsverðu tapi sem kæmi þá í kjölfar taps vegna lækkunar hlutabréfa og flotta frá fyrirtækjaáhættu.

Á síðu þróuðum mörkuðum (e. emerging markets) er ýmist of eða van í fjármögnun. Lönd með lágt láns-hæfismat, sérstaklega í Suður-Ameríku, áttu á liðnu ári erfitt með að fá aðgang að lánsfjármörkuðum og þurftu að búa við mikinn fjármagnskostnað. Heldur dró úr þessum þrengingum á síðasta ársfjórðungi í fyrra þegar skuldabréfmarkaðir opnuðust að nýju fyrir flesta en þó ekki alla. Í auknum mæli er gerður greinarmunur á lántakendum eftir áætluðu láns hæfi. Sum lönd Suður-Ameríku búa enn við hátt áhættuálag en lántakendur í Asíu og Austur-Evrópu njóta nú álags sem er nærri sögulegu lágmarki. Í Asíu er hagvöxtur almennt góður, lausafjárstaða rúm og traustur áhugi fjárfesta. Austur-Evrópuþjóðir hafa notið áhuga fjárfesta m.a. vegna væntinga um hækkunir í láns hæfi samfara aðild að ESB. Traust fjárfesta til Rússlands hefur aukist enn og byggist á sterkri stöðu ríkisfjármála og hagvexti en hátt olíuverð hefur stuðlað að hvorutvegga.

einmitt þegar líklegt er að viðskiptahallinn aukist af völdum fyrirhugaðrar fjárfestingar í stóriðju og orkuverum. Við núverandi aðstæður virðist hins vegar ólíklegt að slíkar breytingar verði það miklar eða skyndilegar að það grafi undan gengi krónunnar. Ennfremur hefur dregið verulega úr hættu á keðjuverkandi atburðarás, líkt og lýst er í rammagrein 1 bls. 8-9, af völdum áhrifa herra olúverðs, veikari einkaneyslu í viðskiptalöndum, aukinnar verðbólgu og hærri vaxta samtímis.

Horfur um viðskiptakjör eru blendnar

Í ljósi áframhaldandi lægðar í heimsbúskapnum og þeirrar verðtilhneigingar sem gætt hefur á mörkuðum



að undanförunu verður að telja horfur um útflutningsverð sjávarafurða heldur neikvæðar. Hins vegar reyndist hækkun olúverðs tímabundin og fremur horfur á lækkun olúverðs en hitt. Horfurnar eru því fremur blendnar um þessar mundir, en ekki ástæða til hafa sérstakar áhyggjur af að skyndileg versnun viðskiptakjara valdi snöggum afturkippni eða grafi undan gengi krónunnar.

Gengishækkun krónunnar og stórframkvæmdir sem framundan eru kynnu að veikja stöðu geira sem til þessa hafa staðið sterkir að vígi

Fremur virðist ástæða til að hafa áhyggjur af áhrifum hugsanlegrar gengishækkunar á afkomu útflutnings- og samkeppnisfyrirtækja á næstu árum, þegar innstreymi fjármagns fer að gæta. Að framkvæmdum loknum, þegar dregur úr fjármagnsinnstreymi, gæti lækkun krónunnar einnig komið fyrirtækjum sem eru skuldsett í erlendum gjaldmiðlum í vanda. Hækkun vaxta, sem óhjákvæmilegt er að eigi sér stað ef varðveita á stöðugleika verðlags, gæti orðið þung í skauti fyrirtækja og einstaklinga með miklar lausaskuldir á breytilegum vöxtum. Verði peningastefnan á hinn bóginn ekki nægilega aðhaldssöm gæti verðbólga aukist og krafist enn harkalegri aðhaldsaðgerða síðar. Í því sambandi er vert að skoða hversu næm heimilin annars vegar og fyrirtækin hins vegar eru fyrir breytingu vaxta, verðlags og gengis, eins og gert er í rammagrein 2.

Rammagrein 2 Áhrif vaxta, verðbólgu og gengisbreytinga á fjárhagslega stöðu fyrirtækja og heimila

Óstöðugt efnahagsástand felur í sér að miklar sveiflur geta orðið á hagvexti, verðbólgu, vöxtum, gengi og fleiri hagstærðum. Næmi heimila og fyrirtækja fyrir þessum sveiflum er mismikið eftir eðli rekstrar og ráðandi forms skuldbindinga. Afkoma fyrirtækja og einstaklinga sem skulda mikið til skamms tíma kann að vera sérlega næm fyrir vaxtabreytingum skammtímalána. Afkoma fyrirtækja sem hafa tekið mikið af erlendum lánum án samsvarandi gjaldeyristekna er næmest fyrir gengisbreytingum, en heimili og fyrirtæki sem tekið hafa mikið af verðtrygðum innlendum lánum eru næmest fyrir verðlagsbreytingum. Greining á þjóðhagslegum forsendum fjármálastöðugleika felst ekki eingöngu í því að gera sér grein fyrir þeirri fram-

vindu sem líklegust er hverju sinni, heldur hinu sem gæti gerst ef eitthvað fer úrskeiðis. Rétt er að skoða það sem hér fer á eftir í því ljósi.

Heimilin eru tiltölulega ónæm fyrir skammtímaxtabreytingum ...

Heimilin eru tiltölulega ónæm fyrir skammtímaxtabreytingum. Einungis um 100 ma.kr. af 760 ma.kr. skuldum þeirra um síðustu áramót voru í óverðtrygðum lánum. Hækkun skammtímaxta um 1% eykur því vaxtagreiðslur af útistandandi lánum heimilanna um allt að 1 milljarð króna á ári, ef breytingarinnar gæti að endingu yfir allt vaxtaróf óverðtrygðra lána. Áhrifin eru þó einhverju minni sem nemur þeim hluta

óverðtryggðra lána sem er á föstum vöxtum, en það lánsform er sjaldgæft í lánum til heimila. Þetta eru ekki stórfelld áhrif. Þess ber hins vegar að geta að sveiflur á skammtímavöxtum verða mun meiri en breytingar langtímavaxta.¹ Með tímanum koma áhrifin einnig fram í gegnum áhrif á langtímaraunvexti verðtryggðra lána. Í því sambandi er hins vegar vert að hafa í huga að breytingar á markaðsávöxtun t.d. húsbrefa, sem bera fasta vexti, snerta fyrst og fremst þá sem eru að kaupa húsnæði á hverjum tíma. Þar sem húsnæðis-kaupendur eiga þess kost að fresta viðskiptum standi þeir frammi fyrir óhagstæðum vaxtakjörum eru síður líkur á að hækkun ávöxtunarkröfu valdi óvæntum fjárhagslegum vanda. Lífeyrissjóðalán eru hins vegar jafnan á breytilegum vöxtum og fylgja t.d. gjarnan markaðsávöxtun húsbrefa. Hið sama á í einhverjum mæli við um lán tryggingafélaga og eignarleigna. Ofangreind lán ásamt verðtryggðum bankalánum til heimilanna, námu a.m.k. 200 ma.kr. um síðustu áramót. Hækkun langtímavaxta um ½ prósentu hefur því, lauslega áætlað, álfika mikil áhrif á greiðslubyrði heimilanna og 1 prósentu hækkun skammtímavaxta, þ.e.a.s. þyngir hana um 1 ma.kr., eða um sem nemur 0,14% af ráðstöfunartekjum. Síðustu 12 mánuði hafa markaðsávöxtun húsbrefa og raunvextir banka og sparissjóða lækkað um u.þ.b. 1% og skammtímavextir innlánsstofnana um u.þ.b. 5 prósentur. Samtals ætti því greiðslubyrði heimilanna að hafa lést, að öðru óbreyttu, um u.þ.b. 7 ma.kr., eða um sem nemur 1½% ráðstöfunartekna.²

Í ljósi þess að tímabil stórfamkvæmda er framundan er ekki óeðlilegt að álykta að vaxtalækkunin undanfarið ár gæti a.m.k. gengið til baka. Á hinn bóginn er líklegt að framkvæmdirnar muni einnig stuðla að bæði örum vexti ráðstöfunartekna og áframhaldandi skuld-söfnun, a.m.k. fyrst um sinn. Áhrif þyngri vaxtabyrði munu því e.t.v. ekki verða greinileg fyrir en vaxtar-

skeiðinu lýkur og dregur úr vexti ráðstöfunartekna, einkum ef ekki tækist að hemja verðbólgu á framkvæmdaskeiðinu, en það krefðist aðhaldssamrar peningastefnu lengur en ella.

... en verðbólga umfram vöxt ráðstöfunartekna gæti valdið skakkaföllum

Vert er að bera hugsanlega aukningu greiðslubyrði af völdum hærri vaxta saman við áhrif þess að láta reka á reiðanum við stjórn peningamála og leyfa verðbólgunni að aukast. Gefum okkur að verðbólga aukist úr 2% í 10%, þ.e.a.s. að hún verði svipuð og hún varð mest í síðustu verðbólguuppsveiflu. Vegna þess að meginhluti lána heimilanna er verðtryggður myndi greiðslubyrðin aukast um u.þ.b. 50 ma.kr., eða sem samsvarar 12% upphafsráðstöfunartekna.³ Svo lengi sem ráðstöfunartekjur vaxa hraðar en verðlag veldur þetta heimilunum ekki endilega miklum vanda og í uppsveiflu er líklegt að sú verði raunin. Vandamálín gætu hins vegar hrannast upp í niðursveiflu ef laun vaxa hægar en verðlagsbreytingar. Slíkar aðstæður eru meira en fræðilegur möguleiki í ljósi þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna dróst saman um 9½% árin 1992 og 1993 og vert er að hafa í huga að skuldir heimilanna hafa aukist verulega frá þessum tíma. Jafnmikill samdráttur kaupmáttar í framtíðinni, t.d. á tímabili aðhalds í kjölfar verðbólguuppsveiflu, myndi því hafa mun alvarlegri afleiðingar fyrir fjárhag heimilanna en á fyrrgreindum tímaskiðum, sérstaklega í ljósi þess að þegar svo háttar er líklegt að raunvextir séu einnig háir. Besta leiðin til að forðast slíkar aðstæður er að leyfa verðbólgu aldrei að fara úr böndum. Háir vextir sem kæfa verðbólgu á frumstigi verða heimilunum mun léttbærari en tímabundið háir raunvextir sem kynnu að vera nauðsynlegir til að kveða niður verðbólgu sem farið hefur úr böndum.

Náið samband er á milli gengisbreytinga og verðlags. Að því leyti hafa gengissveiflur mikil áhrif á fjárhag heimilanna – þ.e.a.s. fyrir tilstilli verðtryggingar fjárskuldbindinga og hugsanlega vegna áhrifa á kaupmátt launa. Hins vegar eru gengisbundnar skuldir heimilanna óverulegar.

1. Auðvitað skiptir miklu hvort vextir hækka umfram verðbólgu, þ.e.a.s. hvort raunvextir hækka eða aðeins nafnvextir. Til langs tíma litíð ætti vaxtahækkun ekki að skaða fjárhagsstöðu heimila eða fyrirtækja ef raunvextir haldast óbreyttir. Eigi að síður getur komið til skammtíma greiðsluvanda ef nafnvaxtabreytingin er mikil og aðgangur að lánsfé ekki ótakmarkaður, t.d. vegna skorts á lánstrausti. Háir vextir og verðbólga fela í sér hraðari endurgreiðslu að raunvirði, sem ekki er víst að tekjustreymi viðkomandi standi undir nema nýtt lánsfé standi til boða.

2. Er þá ekki tekið tillit til þess að skuldirnar hafa haldið áfram að aukast.

3. Verðbætur leggjast við höfuðstólinn og dreifast yfir lánstímann. Því er greiðslubyrði raunvaxta lána jafnari en sambærilegra nafnvaxta-lána.

Fyrirtækin eru sum mjög næm fyrir gengisbreytingum. Fyrirtækin eru mun sundurlausari hópur en heimilin með tilliti til samsetningar skulda þeirra. U.þ.b. 40% áætlaðra 975 ma.kr. heildarskulda fyrirtækja um sl. áramót voru gengisbundin. Í sumum greinum er hlutfall gengisbundinna skulda mun hærra. T.d. eru 80-100% skulda sjávarútvegs-, orku- og samgöngufyrirtækja bundin erlendum gjaldmiðlum. Tæplega 60% skulda iðnaðar eru gengistryggð og gengistryggðar skuldir þjónustugeirans eru um eða yfir þriðjungur heildarskulda hans. Tekjur sjávarútvegs- og samgöngufyrirtækja eru að miklu leyti í erlendum gjaldmiðlum, eða myndast í náinni samkeppni við erlend fyrirtæki. Því er eðlilegt að líta svo á að raunvextir í erlendri mynt (miðað við erlent verðlag) ráði mestu um beina áhættu sem tengist breytingum á greiðslubyrði af erlendum lánnum þessara fyrirtækja, en áhætta tengd gengisbreytingum felist fyrst og fremst í breytileika innlends launakostnaðar miðað við afurðaverð.⁴ Fyrirtækjum sem ekki afla umtalsverðra tekna í erlendum gjaldeyri er búin mun meiri hætta af gengissveiflum. Rúmlega þriðjungur skulda fyrirtækja í verslun er t.d. bundinn gengi erlendra gjaldmiðla. Að því marki sem gengisbreytingar koma tiltölulega hratt fram í innlendu verðlagi, e.t.v. vegna fákeppni eða lítillar samkeppni frá innlendum framleiðendum, er áhættan þó e.t.v. ekki í öllum tilvikum eins mikil og hún sýnist.⁵

Vegna þess að gengisbreytingar hafa áhrif á bæði tekjur og útgjöld fyrirtækja, en í mismiklum mæli, þarf í raun að skoða efnahagsreikning hvers geira fyrir sig og meta heildaráhrifin. Gengishækkun er t.d. líkleg til að hafa jákvæð áhrif á ýmsar þjónustugreinar, en neikvæð á sjávarútveg og aðrar útflutningsgreinar. Lauslega áætlað hefur 10% gengishækkun krónunnar þau áhrif, að öðru óbreyttu, að framlegð sjávarútvegsfyrirtækis sem í upphafi nemur 20% af veltu minnkar í 14%.⁶ Upplýsingar um kostnaðarsamsetningu annarra

4. Er þá gengið út frá því að afurðaverð fylgi í meginatriðum erlendri verðlagsþróun.
5. Tekjur af sölu eldsneytis eru t.d. í krónum, en gengisbreytingar koma nánast tafarlaust fram í innlendu verðlagi. Þess vegna er ekki augljóst að olíufélögunum sé búin mikil hætta af erlendri lántöku.
6. Talið er að um 40% kostnaðar sjávarútvegsfyrirtækja sé af erlendum toga og þannig beint háður gengi erlendra gjaldmiðla. Þetta er nokkuð mismunandi milli greina, hæst eru gengistengd útgjöld í sjófrystingu þar sem hlutdeild sjómanna er tengd við söluverðið sem er í erlendri mynt. Lægst er hlutfall gengistengds kostnaðar í saltfiskvinnslu og rækjuvinnslu.

greina eru óljósari og því erfitt að gera sér nákvæmlega grein fyrir áhrifunum.

Í ljósi þess að verulegur hluti skulda íslenskra fyrirtækja er í erlendum gjaldmiðlum, eru þau ekki síður næm fyrir breytingu erlendra vaxta en innlendra. Á sl. ári bjó íslenska þjóðarbúið við hagstæða vexti erlendis. Þetta birtist meðal annars í umtalsverðri lækkun hreinna vaxtagjalda til útlanda. Ekki er fyllilega ljóst í hve miklum mæli innlend fyrirtæki, auk fjármálakerfisins og hins opinbera, nutu hinna lágu vaxta. Árið 2002 má ætla að meðalvextir þjóðarbúsins hafi verið u.þ.b. 1½ prósentu lægri en að meðaltali undanfarin 6 ár, og enn lægri síðari hluta ársins. Miðað við erlendar vaxtaspár má ætla að þessir lágu vextir hverfi í fyrra horf á næstu tveim til þremur árum. Tveggja prósentna hækkun erlendra vaxta, sem telja verður nokkrar líkur á næstu árin, myndi fela í sér u.þ.b. 9 ma.kr. útgjaldaauka allra fyrirtækja, eða sem nemur 0,7% af uppreiknuðum rekstrartekjum þeirra árið 2000.⁷

Næmi fyrirtækjanna fyrir breytingu innlendra skammtímavaxta er mun minni, en á hinn bóginn má gera ráð fyrir meiri sveiflum í skammtímavöxtum. Lauslega áætlað voru óverðtryggðar innlendar skuldir fyrirtækja í lok sl. árs u.þ.b. 130 ma.kr., eða innan við 15% allra skulda þeirra. Hækkun þessara vaxta um 1 prósentu eykur útgjöld þeirra um u.þ.b. 1,3 ma.kr. Raunvaxtabreytingar gætu orðið umtalsverðar. Verður að telja hugsanlegt að skammtímaraunvextir hækki um 4-5 prósentur ef aðhald í ríkisfjármálum verður ekki nægjanlegt. Slík vaxtabreyting gæti haft útgjaldaauka í för með sér sem nemur allt að 2,5% af rekstrartekjum fyrirtækjanna.

Verðtryggðar skuldbindingar fyrirtækja eru hlutfallslega minni en heimilanna. Ennfremur hafa hlutfallslegar breytingar launa og verðlags gagnstæð áhrif miðað við heimilin. Hlutfallsleg lækkun afurðaverðs miðað við almennt verðlag getur haft hliðstæð áhrif og rýrnun kaupmáttar heimilanna. Ef tekjur fyrirtækis aukast hins vegar í hlutfalli við verðbólgu hefur hún lítil áhrif á afkomu þess.

7. Áætlaðar heildarrekstrartekjur árið 2000 að viðbætti hækkuðu VLF til ársins 2002.

Skammtímaskuldir þjóðarbúsins fela í sér áhættu

Erlend lausafjárstaða⁵ versnaði á fjórða fjórðungi síðasta árs og var neikvæð um ríflega 61,7 ma.kr. Munaði þar mest um lausafjárstöðu innlánsstofnana sem versnaði um nær 17 ma.kr. á ársfjórðunginum. Þetta má rekja til aukinnar skammtímafjármögnunar m.a. í gegnum MTN-skuldabréfaútgáfu viðskiptabankanna þar sem einstökum fjármálafyrirtækjum tókst ekki að ljúka samningum um fjármögnun til lengri tíma fyrr en á fyrri helmingi þessa árs. Því má gera ráð fyrir að erlenda lausafjárstaðan batni á öðrum fjórðungi þessa árs. Í skilgreiningunni á erlendra lausafjárstöðu er ekki tekið tillit til þess að Seðlabanki Íslands, ríkissjóður og sumar lánastofnanir hafa aðgang að erlendu lánsfé í gegnum bindandi lánasamninga til lengri tíma sem eru ýmist ónýttir eða ekki fullnýttir. Þessa lánasamninga er hægt að draga á ef tregða kæmi upp í endurfjármögnun skammtímalána. Því má velta upp hvort skammtímalán sem tekin eru skv. bindandi lánasamningi sem er til lengri tíma en árs eigi að teljast inn í lausafjárstöðu eða ekki. Ef lítið væri á þessi lán sem langtímalán er erlend lausafjárstaða þjóðarbúsins betri en að framan greinir.

Yfirleitt er notað orðið skammtímalán um lán þar sem upphaflegur lánstími er eitt ár eða skemmri. Þó má benda á að svo virðist sem lánstími langtímalána,

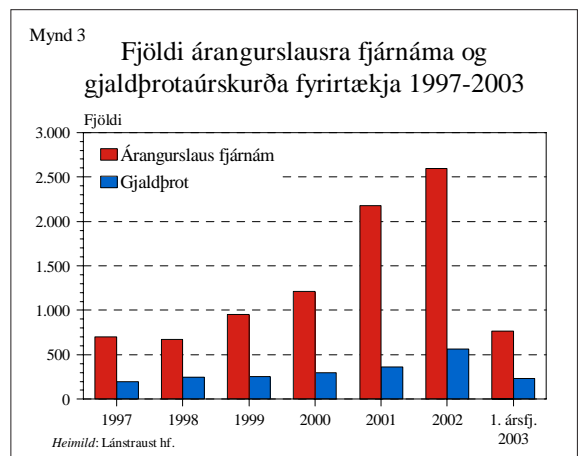
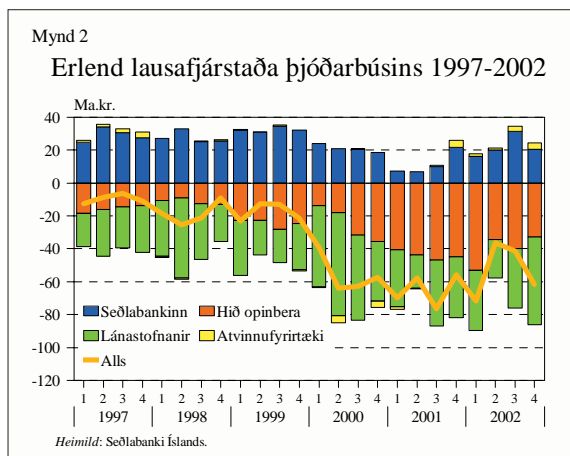
þ.e. lána með upphaflegan lánstíma til lengri tíma en eins árs, hafi styst. Tiltölulega auðveldari aðgangur að fjármagni með skemmri lánstíma og lægri vextir til skemmri tíma virðist hafa leitt til þess að lánastofnanir hafi frekar viljað fjármagna sig til skemmri tíma en áður.⁶ Skammtímafjármögnun getur leitt til endurfjármögnunaráhættu sem mikilvægt er að lánastofnanir séu meðvitaðar um.

Hagnaður fyrirtækja er enn viðunandi

Afkoma margra útflutningsfyrirtækja versnaði eftir því sem leið á sl. ár (sjá bls. 13). Á heildina lítið má þó telja hana viðunandi. Fjárhagsleg staða ýmissa þjónustufyrirtækja með þunga byrði gengisbundinna skuldbindinga hefur batnað til muna. Ljóst er hins vegar að gengishækkun krónunnar hefur þrengt stöðu margra sjávarútvegsfyrirtækja það sem af er árinu, sérstaklega þar sem nokkur lækku afurðaverðs átti sér stað á síðari hluta sl. árs og horfur um verð eru í slakara lagi um þessar mundir.

Árangurslausum fjárnámum og gjaldþrotum fjölgaði verulega í fyrra en þau kynnu að vera að nálgast hámark

Greinilegt er af gögnum um árangurslaus fjárnám og gjaldþrot fyrirtækja að sl. ár var mörgum fyrirtækjum erfitt, þótt öðrum hafi það verið mjög gott. Árangurs-

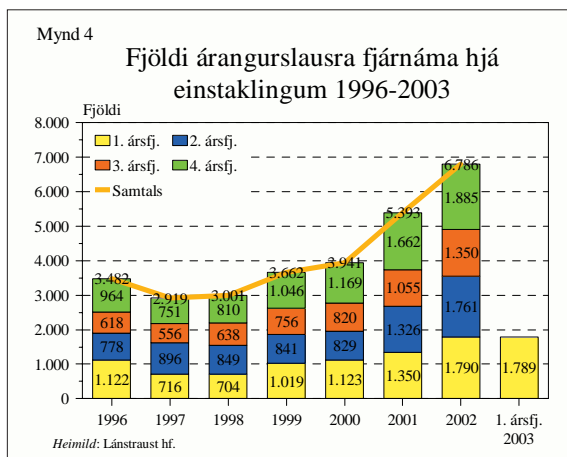


5. Erlend lausafjárstaða er peningalegar eignir að fráðregnum skammtímaskuldum (upphaflegur lánstími er styttri en eitt ár). Nauðsynlegar forsendur eru því að peningalegar eignir séu til styttri tíma en eins árs eða markaðsverðbréf sem auðvelt er að selja á markaði.

6. Yfirleitt lán til þriggja ára eða skemmri tíma.

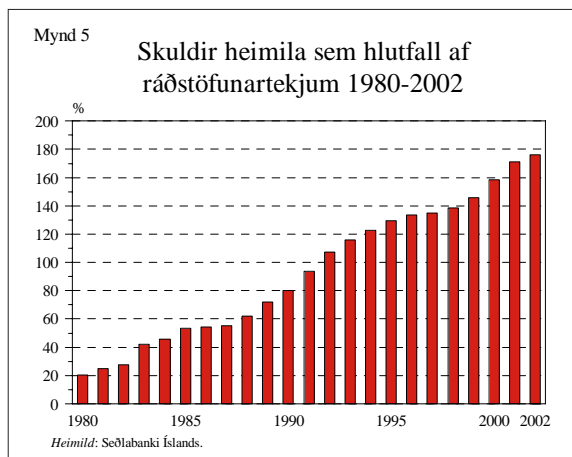
lausum fjárnámum hjá fyrirtækjum fjölgaði um ríflega 19% á árinu 2002, eftir að þeim hafði fjölgað um nær 80% á milli árunna 2000 og 2001. Fjölgun árangurslausra fjárnáma á árinu 2001 kemur fram í fjölgun gjaldþrotáúrskurða á fyrirtæki á árinu 2002, en þeim fjölgaði um ríflega 57% frá árinu áður. Miðað við gögn frá fyrsta fjórðungi þessa árs er útlitið ekki gott. Ekki hafa verið fleiri árangurslaus fjárnám og gjaldprot á fyrsta fjórðungi árs frá árinu 1996. Þetta gætu þó verið eftirhreytur frá síðasta ári, en ástæða er til að fylgjast vel með framvindu næstu mánaða. Eins og kemur fram síðar í greininni hafa vanskil í bankakerfinu sem hlutfalls útlána minnkað að undanförunu, en hlutfall alvarlegra vanskila aukist.

Árangurslausum fjárnámum hjá heimilum fjölgaði mikið á síðasta ári og hafa ekki verið fleiri á því tímabili sem upplýsingar liggja fyrir um (þ.e.a.s. frá 1996). Fjöldi árangurslausra fjárnáma var svipaður á fyrsta fjórðungi þessa árs og í fyrra. Fjöldi fjárnáma kynni því að vera að ná hámarki, þótt ekki séu þau í rénun. Gjaldprotum heimila á fyrsta fjórðungi þessa árs hefur þó fjölgað mikið frá síðustu tveimur árum en það verður að teljast eðlileg afleiðing fjölgunar árangurslausra fjárnáma árið áður.



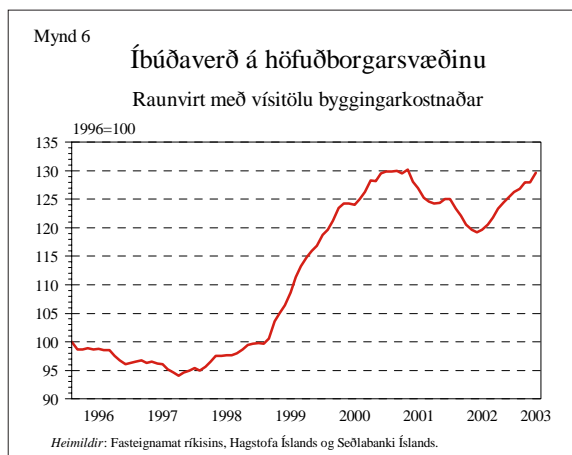
Heimilin halda áfram að safna skuldum og íbúðaverð hækkar ...

Verulega dró úr útlánunum lánakerfisins á sl. ári. Útlán til heimilanna jukust nokkru meira en útlán til fyrirtækja, eða um 7%. Það skýrist einkum af verulegri sókn í húsnæðislán. Útlán Íbúðalánasjóðs jukust um 11½% og lífeyrissjóðslán, sem að mestu er varið til íbúðakaupa einstaklinga, um 12½%. Skuldir heimil-



anna héldu því áfram að aukast og er áætlað að þær hafi numið 176% af ráðstöfunartekjum í lok sl. árs. Á fyrstu mánuðum ársins hefur sókn í húsnæðislán aukist enn frekar og verðlag íbúðarhúsnæðis hækkað hratt. Í mars hafði íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað um tæplega 10% á einu ári og var að raunvirði orðið herra en þegar það varð hæst árið 2001.

Afleiðingar þessarar þróunar fyrir stöðugleika fjármálakerfisins eru ekki einhlítar. Eftir tímabil hraðrar hækkunar húsnæðisverðs árin 1999 og 2000 mátti ætla að töluverð hætta væri á verðfalli ef hagvöxtur stöðvaðist, eða samdráttur yrði í kaupmætti ráðstöfunartekna, líkt og tímabilin 1988-1990 eða 1992-1993. Þótt aðlögunin í þjófurbúskapnum í kjölfar ofpensluáranna 1998-2000 væri nokkuð harkaleg varð hún af ýmsum ástæðum mildari en á fyrrgreindum tímabilum. Kaupmáttur ráðstöfunartekna dróst



t.d. ekki saman, og miðað við núverandi horfur eru litlar líkur á að það gerist í bráð. Til skamms tíma litið má því ætla að minni hættu sé á verulegu verðfalli íbúða en undanfarin tvö ár. Þvert á móti hefur íbúðaverð hækkad hröðum skrefum sl. mánuði. Því meira sem bilið á milli verðlags íbúða og byggingarkostnaðar verður og því lengur sem slíkt ástand varir aukast þó líkur á að framboð nýrra íbúða þrýsti verðinu niður, einkum ef bakslag verður í þjóðarþúskapnum. Ekki er hins vegar líklegt að til þess komi fyrir en í fyrsta lagi eftir u.þ.b. 4 ár, þegar framkvæmdahrinunni sem er að hefjast lýkur. Haldi verðið áfram að hækka gætu umskiptin hins vegar orðið snögg þá, einkum ef ekki tekst vel til um mót-vægisáðgerðir.

Þær breytingar sem gerðar hafa verið á húsnæðiskerfinu nýlega auka að vissu leyti áhættuna. Í ákveðnum tilvikum bjóðast nú húsnæðisveðlán sem nema mun hærra hlutfalli af markaðsverði íbúða en áður, allt að 90%. Hér er að vísu að mestu um að ræða lánveitingar Íbúðalánasjóðs, sem fjármagnaðar eru með ábyrgð ríkissjóðs, en fari fjármálastofnanir að keppa við þessi lán Íbúðalánasjóðs í auknum mæli felur það augljóslega í sér aukna áhættu. Markaðsverð íbúðar sem er 90% veðsett, á verði sem er hátt í sögulegu sambengi, gæti auðveldlega fallið niður fyrir verðmæti lánsins sem á því hvílir, en það gæti leitt til útlánataps vegna íbúðalána, en íbúðalán hafa verið mjög traust til þessa.

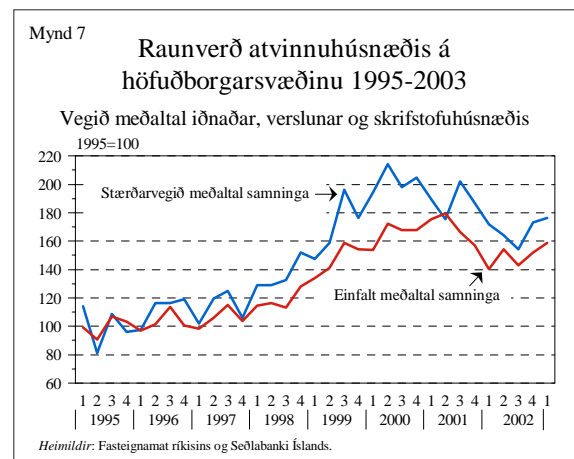
... en skuldaför fyrirtækja hefur stöðvast í bili ...

Útlán lánakerfisins til fyrirtækja stóðu nánast í stað í fyrra, eftir fimmtungu vöxt árið áður. Sem hlutfall af áætlaðri landsframleiðslu ársins námu skuldir fyrirtækja 124% af landsframleiðslu. Í þeirri tölu eru reyndar einnig markaðsverðbréf í eigu fjármálastofnana, svo að eiginlegar skuldir eru lægri sem nemur u.þ.b. 6% landsframleiðslunnar. Að hluta skýrir gengishækkun krónunnar reyndar hjöðnun vaxtarins, en þróunin endurspeglar einnig samdrátt í fjárfestingu fyrirtækja á sl. ári.⁷

7. Lauslega áætlað gætu áhrif gengishækkunar krónu frá nóvember 2001 til maí 2003 hafa lækkað heildarskuldir fyrirtækja u.þ.b. um 7%, að öðru óbreyttu.

... og verðlækkun atvinnuhúsnæðis virðist hafa a.m.k. stöðvast í bili

Verð atvinnuhúsnæðis er um þessar mundir nokkru lægra en fyrir 1-2 árum. Lækkunin virðist þó hafa stöðvast í bili, eða jafnvel snúist við. Verðið er þó enn u.þ.b. 10% lægra en þegar það var hæst á seinni hluta ársins 2000, eins og sjá má á mynd 7. Hafa ber í huga að fáar mælingar og ósamleitar eru að baki tölunum, sem ber fyrir vikið að túlka með varúð. Til lengri tíma litið má gera ráð fyrir lækkun, því að í sögulegu tilliti er verðið enn hátt. Í ljósi þess að sveiflur í verði atvinnuhúsnæðis eru jafnan meiri en verðsveiflur íbúðarhúsnæðis verður að telja töluverða hættu fólga í hinu háa verði, þótt hún hafi líklega minnkað frá því sem áður var og væntingar um aukin umsvif á næstu árum draga úr líkum þess að slík aðlögun sé á næsta leiti.



Verð hlutabréfa hækkaði verulega á sl. ári en V/H hlutföll virðast almennt innan hóflegra marka

Innlánsstofnanir áttu í lok sl. árs innlend hlutabréf að verðmæti 42,9 ma.kr. og erlend hlutabréf að verðmæti 11,4 ma.kr. Verð innlendra hlutabréfa hækkaði almennt á síðasta ári, fjármálastofnunum til hagsbóta. Sveiflur á verði hlutabréfa geta orðið miklar og dæmi eru um að þær hafi valdið verulegum erfiðleikum hjá fjármálastofnunum. Slæma stöðu japanskra fjármálastofnana má t.d. að hluta rekja til mikils verðfalls hlutabréfa í þeirra eigu. Áhættu sem stafar af hlutafjäreign fjármálastofnana má meðal annars meta með hliðsjón af vægi hlutabréfa í efnahagsreikningi þeirra, verði þeirra með tilliti til raunhæfrar arðsemi og vaxtar viðkomandi fyrirtækja,

hættu á ytri áföllum sem haft gætu áhrif á verð þeirra og dreifingu eignasafnsins. Vægi hlutabréfa í efna-hagsreikningi innlendra fjármálastofnana er líklega ekki mjög mikið í alþjóðlegum samanburði og V/H-hlutföll skráðra fyrirtækja eru ekki tiltakanlega há miðað við sambærileg lönd. Hins vegar er vert að hafa í huga að íslenski hlutabréfamarkaðurinn samanstendur af fáum fyrirtækjum sem að stórum hluta tengjast annaðhvort sjávarútvegi eða fjármálastofnunum sem margar lána til sjávarútvegs. Sjávarútvegurinn er einnig fremur sveifluga atvinnugrein, háð aflabróðum, breytilegu útflutningsverði og óvissu um rekstrarumhverfi.

Sveiflurnar í sjávarútvegi er erfitt að sjá fyrir. Líklegt er hins vegar að hann og aðrar útflutningsatvinnugreinar muni ganga í gegnum erfitt tímabil á næstu árum vegna ruðningsáhrifa stóriðjuframkvæmda. Hlutabréf í sjávarútvegs- og öðrum útflutningsfyrirtækjum kynnu að lækka í verði ef tímabundin gengishækkun þrengir að þeim.

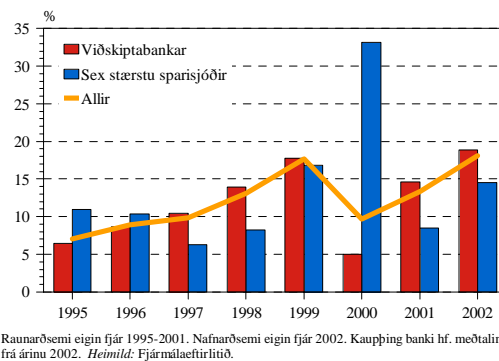
Rekstrarvísendingar

Arðsemi jókst annað árið í röð

Arðsemi eigin fjár⁸ viðskiptabankanna⁹ og sex stærstu sparisjóðanna¹⁰ jókst enn á árinu 2002 eftir að hafa náð lágmarki árið 2000. Þrátt fyrir að afkoman í sex mánaða uppgjörinu hefði ekki verið viðunandi hjá öllum þeim fjármálafyrirtækjum sem tekin voru fyrir í þessari greiningu¹¹ skiluðu þau öll jákvæðri afkomu á árinu 2002 í heild, en þó misjafnlega mikilli. Öll fjármálafyrirtækin lögðu niður verðbólguþrengingsskil á síðasta ári og því endurspegladi arðsemi eigin fjár nafnarðsemi en ekki raunarðsemi eins og verið hefur. Nafnarðsemi eigin fjár

Mynd 8

Arðsemi eigin fjár 1995-2002



viðskiptabankanna og sex stærstu sparisjóðanna á síðasta ári var 18,1% samanborið við um 17% nafnarðsemi á árinu 2001 með Kaupþingi banka hf. en án hans var hún um 16,6%.¹²

Arðsemi viðskiptabankanna hefur almennt verið betri en arðsemi sex stærstu sparisjóðanna á síðustu árum, að undanskildu árinu 2000.¹³ Ýmsir þættir höfðu áhrif á aukna arðsemi á síðasta ári sem farið verður í nánar hér á eftir. Þó stendur upp úr að hluti hagnaðarinnar var vegna sölu eigna sem telja mátti til óreglulegra tekna.¹⁴ Ef reynt er að leiðrétta fyrir því hefði arðsemi eigin fjár verið um 15% og því lækkað um ríflega þrjár prósentur.

Hagnaður af inn- og útlánastarfsemi minnkaði ...

Hreinar vaxtatekjur viðskiptabankanna og sex stærstu sparisjóðanna stóðu svo til í stað á milli árunum 2001 og 2002.¹⁵ Í heildina drógust vaxtatekjur saman um 20% á milli ára en vaxtagjöld drógust saman um ríflega 27% á sama tímabili.¹⁶ Minnkandi

8. Hagnaður eftir skatta sem hlutfall af meðaltali eigin fjár í upphafi og lok tímabils að frádregnum hagnaði tímabilsins.

9. Búnaðarbanki Íslands hf., Íslandsbanki hf., Kaupþing banki hf. (fékk viðskiptabankaleyfi í upphafi árs 2002), Landsbanki Íslands hf. og Sparisjóðabanki Íslands hf.

10. Sparisjóður Reykjavíkur og nágrennis, Sparisjóður Hafnarfjarðar, Sparisjóður vélstjóra, Sparisjóðurinn í Keflavík, Sparisjóður Kópavogs og Sparisjóður Mýrasýslu.

11. Nema annað sé tekið fram á greiningun sem hér fer á eftir við viðskiptabanka og sparisjóði sem skilgreindir eru í neðanmálsgreinum 9 og 10. Kaupþing banki hf. var þó eingöngu tekinn með í talnaefninu fyrir árið 2002. Þetta getur leitt til mikils munar á milli árunum 2001 og 2002 fyrir ýmsar stærðir en reynt verður að benda á þennan mun í greiningunni.

12. Raunarðsemin árið 2001 var 13,4%.

13. Sjá fyrri greinar um stöðugleika fjármálakerfisins um ástæður þess.

14. Ekkert fjármálafyrirtækjanna færði söluhagnaðinn sem óreglulegar tekjur á árinu 2002 en til sanna vegar má færa að hluti af starfseminni felist í kaupum og sölu eigna.

15. Kaupþing banki hf. er eingöngu inni í tölunum fyrir árið 2002. Hreinar vaxtatekjur þeirra námu þó ekki nema um 575 m.kr. miðað við ríflega 30 ma.kr. hreinar vaxtatekjur árið 2002 hjá öðrum viðskiptabönkum og sex stærstu sparisjóðunum. Hér verður einnig að athuga að fjármögnunarkostnaður vegna verðbrefastöðu kemur inn í vaxtagjöldin og því er ekki um að ræða hreinan hagnað af inn- og útlánastarfsemi.

16. Ef Kaupþing banki hf. væri inni í tölunum fyrir 2002 hefði samdrátt-

verðbólga og lækkandi vaxtastig á síðasta ári leiddi til lægri vaxtatekna og -gjalda en auk þess leiddi afnám verðbólguþreikningsskila til lægri vaxtagjalda.¹⁷ Hlutfall hreinnar vaxtatekna af hreinum rekstrartekjum lækkaði úr 74% árið 2001 í 61% á síðasta ári ef Kaupþing banki hf. er ekki inni í tölunum fyrir árið 2002 en ef Kaupþing banki hf. er talinn með lækkaði þetta hlutfall niður í 51,5%. Það er því ljóst að vægi hefðbundinnar viðskiptabankastarfsemi fer sífellt minnkandi hjá þeim fjármálafyrirtækjum sem hafa viðskiptabankaleyfi.

Vaxtamunur¹⁸ fjármálafyrirtækjanna dróst saman á heildina lítið á síðasta ári og var 2,9% án Kaupþings banka hf.¹⁹ samanborið við 3,3% árið 2001.²⁰ Í heildina hefur vaxtamunurinn dregist saman á síðustu árum en ef miðað er við síðustu fimm ár virðist hann vera um 3% og ekki er ólíklegt að hann verði á bilinu 2,5%-3% á þessu ári.²¹

... en hagnaður af annarri starfsemi jókst ...

Hreinar þóknunartekjur²² voru að vaxtastærsti tekjulíður fjármálafyrirtækjanna á eftir vaxtatekjum og voru þær nær óbreyttar á milli ára ef Kaupþing banki hf. er ekki tekinn með fyrir árið 2002.²³ Til þessa liðar teljast m.a. tekjur af eignastýringu, verð-

bréfaviðskiptum, ráðgjöf, greiðslumiðlun, veittum ábyrgðum og gjöld af millibankaviðskiptum. Gera má ráð fyrir að þessar tekjur verði svipaðar á þessu ári og síðasta ári en gætu þó aukist vegna aukinna umsvifa í þjóðfélaginu svo og vegna hugmynda um aukin umsvif erlendis.

Hækkun á innlendum hlutabréfamarkaði og lækkun ávöxtunarkröfu á innlendum skuldabréfamarkaði árið 2002 átti stóran þátt í að viðsnúningur varð í liðnum gengishagnaður/tap af annarri fjármálastarfsemi en tap var á þeim lið árið 2001 en hagnaður árið 2002.^{24, 25} Lítum nánar á samsetningu þessa liðar. Árið 2001 var tap af veltuhlutabréfum sem nam um 3,7 ma.kr. hjá fjármálafyrirtækjunum án Kaupþings banka hf. en fyrir árið 2002 var um 450 m.kr. hagnaður eða ríflega 4 ma.kr. viðsnúningur.²⁶ Mesti hagnaðurinn var af veltuskuldabréfum árið 2002 eða um 1,8 ma.kr. án Kaupþings banka hf. samanborið við 460 m.kr. árið 2001.²⁷

Á þessu ári hefur orðið enn frekari lækkun ávöxtunarkröfu innlendra skuldabréfa og innlendi hlutabréfamarkaðurinn hefur hækkað enn meira. Það má því gera ráð fyrir að hagnaður af þessum lið verði svipaður eða meiri á þessu ári ef hagstæð þróun á innlendum mörkuðum heldur áfram á þessu ári.

Tekjur af hlutabréfum og öðrum eignarhlutum voru svipaðar á milli ára en nokkur aukning varð í liðnum aðrar rekstrartekjur árið 2002. Þá aukningu mátti að mestu leyti rekja til söluhagnaðar eigna en á árinu 2002 töldust ríflega 4,4 ma.kr. til annarra rekstrartekna og þar af voru um 3,3 ma.kr. vegna söluhagnaðar eigna. Til dæmis seldi Landsbanki Íslands hf. hlut sinn í Vátryggingafélagi Íslands hf. og bókfærði um 900 m.kr. í söluhagnað á síðasta ári²⁸ og

urinn orðið minni, 12% samdráttur í vaxtatekjum og 17% samdráttur í vaxtagjöldum.

17. Vaxtagjöldin lækkuðu að öðru óbreyttu en í ársreikningum til og með ársins 2001 var yfirleitt gjaldaliður vegna áhrifa verðlagsbreytinga á peningalegar eignir og skuldir. Hér koma einnig við sögu aukin erlend endurlán en vegna lægra vaxtastigs erlendis verður ósjálfrátt minni munur á inn- og útlánsvöxtum.
18. Vaxtatekjur að frádregnum vaxtagjöldum sem hlutfall af meðaltali niðurstöðu efnahagsreiknings í upphafi og lok tímabils.
19. Var 2,6% með Kaupþingi banka hf.
20. Hækkaði árið 2001 m.a. vegna verðbólguþreiknings.
21. Þegar Íslandsbanki hf. sameinaðist FBA hf. árið 2000 var vaxtamunur sameinaðs banka töluvert lægri en Íslandsbanka hf. eingöngu. Þetta sést ekki á mynd 9 þar sem FBA hf. er inni í tölum Íslandsbanka hf. fyrir árin 1998-1999 og fyrir árin 1995-1997 eru Fiskveiðasjóður og Iðnlánasjóður inni í tölum fyrir Íslandsbanka hf. Það er því líklegt að fyrirhugaður samruni Kaupþings banka hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. leiði til þess að vaxtamunur sameinaðs banka verði lægri en Búnaðarbanka Íslands hf. eins og sér. Þetta sést reyndar á myndinni þar sem Kaupþing banki hf. er inni í tölunum fyrir árið 2002. Það ber því að túlka allar lækkanir/hækkanir á vaxtamun með þetta í huga.
22. Þóknunartekjur að frádregnum þóknunargjöldum. Nánari lýsingu má sjá í 38. og 39. gr. reglna um ársreikninga lánastofnana nr. 692/2001 með síðari breytingum.
23. Með Kaupþingi banka hf. námu hreinar þóknunartekjur árið 2001 um 15,1 ma.kr. en 15,5 ma.kr. árið 2002.

24. Ekki er tekið tillit til fjármögnunarkostnaðar í þessum lið.
25. Gengishagnaði af annarri fjármálastarfsemi er skipt í fernt: 1) Gengishagnaður/tap af veltuskuldabréfum, 2) Gengishagnaður/tap af veltuhlutabréfum, 3) Gengishagnaður/tap af gjaldeyrisviðskiptum og 4) Gengishagnaður/tap af öðrum fjármálaskjólum. Sjá nánari lýsingu í 40. gr. reglna um ársreikninga lánastofnana nr. 692/2001 með síðari breytingum.
26. Með Kaupþingi banka hf. var tap upp á ríflega 4,3 ma.kr. árið 2001 og hagnaður sem nam um 1,3 ma.kr. árið 2002.
27. Með Kaupþingi banka hf. var um 1,5 ma.kr. hagnaður árið 2001 en ríflega 5 ma.kr. hagnaður árið 2002.
28. Um 461 m.kr. söluhagnaður vegna sölu VÍS var færður á fyrsta ársfjórðungi þessa árs.

Kaupþing banki hf. seldi Frjálsa fjárfestingarbankann hf. og bókfærði um 1,5 ma.kr. í söluhagnað. Þessar tekjur virðast hafa verið vaxandi hluti af tekjum fjármálaafyrirtækjanna á síðustu árum²⁹ en þó má telja að svigrúmið til að hagnast á sölu eigna hafi eitthvað minnkað og því dragist þær frekar saman á þessu ári.³⁰

Telja má af ofangreindu að tekjugrunnur viðskiptabankanna og sex stærstu sparisjóðanna sé nokkuð öruggur. Þó er ljóst að æ stærri hluti teknanna kemur frá fjárfestingarbankastarfsemi sem eykur sveiflurnar í tekjum á milli ára. Fjölbreytnin í starfseminni eykst og opnar bæði fleiri tækifæri til áhættudreifingar sem og aukinnar áhættutöku.

... og kostnaðarhlutfallið dróst saman

Kostnaðarhlutfallið, þ.e. rekstrargjöld sem hlutfall af rekstrartekjum lækkaði á milli ára og hefur aldrei verið lægra á heildina litið. Kostnaðarhlutfall viðskiptabankanna fór niður fyrir 60% en kostnaðarhlutfall sex stærstu sparisjóðanna var 67%.

Eins og bent hefur verið á í fyrri greinum um stöðugleika fjármálakerfisins er kostnaðarhlutfallið ekki gallalaus mælikvarði þar sem rekstrartekjur geta verið sveiflukenndar og kostnaðarhlutfallið því breyst mikið á milli ára. Ef litið var á rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum³¹ (kostnaðarhlutfall 2) varð niðurstaðan önnur. Kostnaðarhlutfall 2 hækkaði í heildina frá árinu 2001 til ársins 2002 en hér hafði Kaupþing banki hf. mikið að segja. Kostnaðarhlutfall 2 í heildina árið 2002 með Kaupþingi banka hf. var 76,6% en án þess var hlutfallið 69,1%.³²

Með einkavæðingu Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. sem gekk að fullu í gegn á fyrri hluta þessa árs sem og fyrirhuguðum samruna

Búnaðarbanka Íslands hf. og Kaupþings banka hf. má gera ráð fyrir að enn megi draga úr kostnaði og lækka kostnaðarhlutfallið enn frekar.

Vanskil hafa minnkað en alvarleg vanskil aukist...

Samkvæmt upplýsingum sem safnað var úr lausafjár-yfirlitum innlánsstofnana hafa vanskil sem skilgreind eru sem þrjátíu daga og eldri lækkað á síðustu mánuðum eftir að hafa náð hámarki í september á síðasta ári. Sem ein af leiðandi vísbendingum um endanlega töpuð útlán bendir þessi lækkun til þess að afskriftarþörf fjármálaafyrirtækjanna gæti farið minnkandi á komandi tímabilum að öðru óbreyttu. Þó er vert að hafa í huga að þjóðhagsvísbendingar, sem fjallað er um hér að framan, benda til þess að vanskil í öðrum geirum gætu aukist og því er ekki hægt að skjóta loku fyrir það að vanskil aukist á ný.

Einnig er áhugavert að skoða aldurssamsetningu vanskilanna. Fjármálaeftirlitið safnar á ársfjórðungs-fresti upplýsingum um hana meðal annars. Á mynd 15 má sjá að hlutfall vanskila af lokastöðu útlána lækkaði á fjórða fjórðungi ársins 2002³³ og rímar það vel við þær upplýsingar sem Seðlabanki Íslands safnar. Það sem vekur þó athygli er að hlutfall alvarlegra vanskila, þ.e. vanskila sem voru eldri en tólf mánaða, jókst til ársloka 2002. Vanskilatölur fyrir fyrsta fjórðung þessa árs gáfu til kynna örtilta aukningu í vanskilum en hún var vart marktæk. Þó má enn sjá þá þróun að hlutfall alvarlegra vanskila jókst.

... og framlag á afskriftarreikning útlána var svipað á milli ára ...

Framlag á afskriftarreikning (sérstakan og almennan) sem hlutfall af meðalstöðu útlána var svipað á milli árana 2001 og 2002 á heildina litið. Þó minnkaði þetta hlutfall hjá sex stærstu sparisjóðunum en hækkaði hjá viðskiptabönkunum. Hlutfallið var 1,22% í árslok 2002 án Kaupþings banka hf. en 1,19% með honum. Gera má ráð fyrir að þetta hlutfall geti orðið svipað í ár en fari svo eitthvað lækkandi á næstu árum.

Hlutfall afskriftarreikningsins af lokastöðu útlána³⁴ hefur farið hækkanði eftir að hafa náð lágmarki (miðað við það tímabil sem er til skoðunar)

29. Flestir sparisjóðir sem áttu í Kaupþingi banka hf. hafa selt hlut sinn eða fært hann á markaðsvirði á síðustu árum og útskýrði það að mestu leyti toppana árin 1999 og 2000.

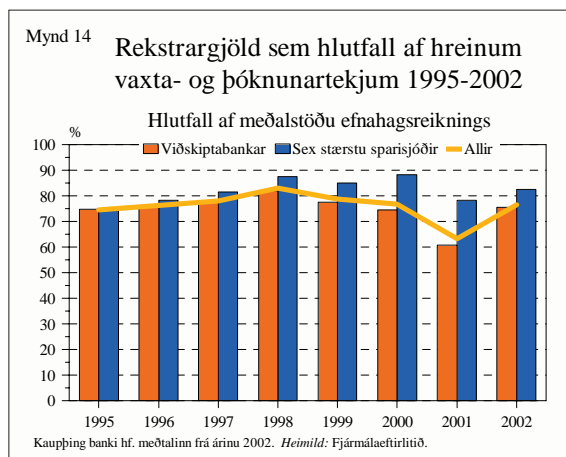
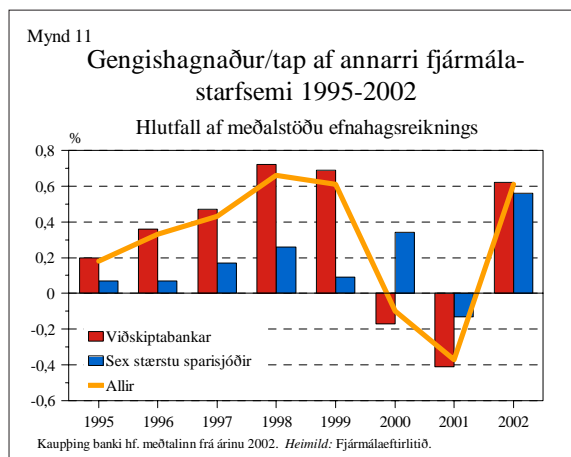
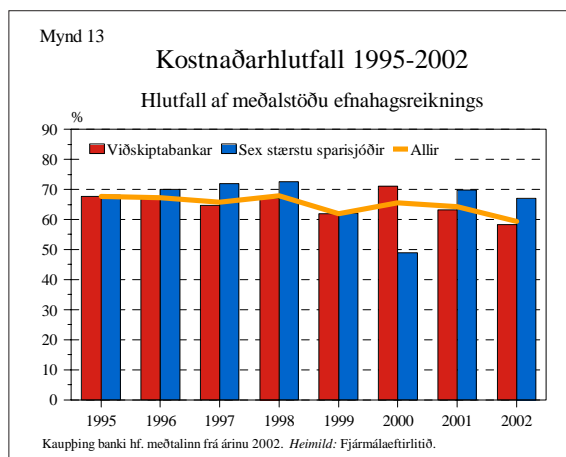
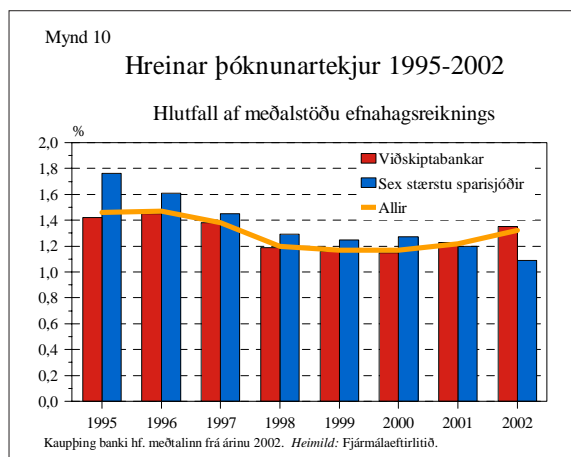
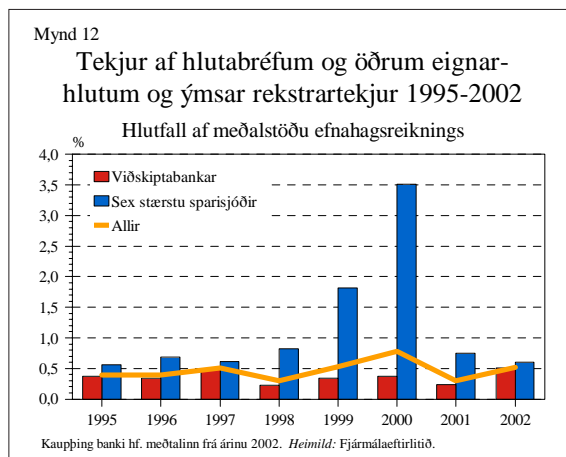
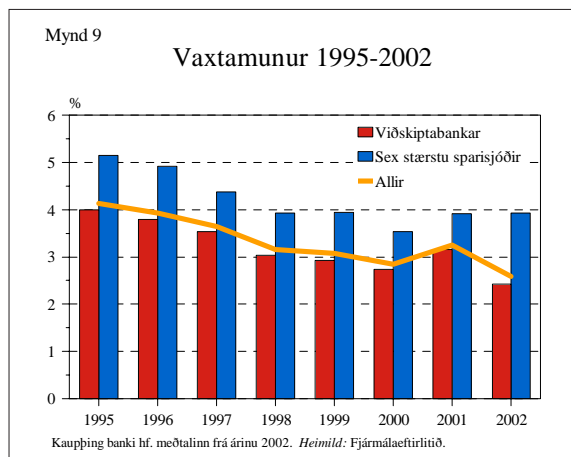
30. Í uppgjörum Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis og Sparisjóðs vélstjóra var einnig hluti hagnaðar ársins tekjufærsla vegna upplausnar á tekjuskattskuldbindingu vegna söluhagnaðar af hlutabréfum sem ráðstafað var á móti fjárfestingu í dótturfélögum. Hjá Sparisjóði Reykjavíkur og nágrennis nam þessi tekjufærsla ríflega 468 m.kr. en hagnaður ársins eftir skatta var um 734 m.kr. Hjá Sparisjóði vélstjóra nam þessi tekjufærsla ríflega 168 m.kr. en hagnaður ársins eftir skatta var ríflega 703 m.kr.

31. Þeir liðir sem ættu að vera minnst sveiflugjarnir á milli ára.

32. Verðbóluskotíð árið 2001 leiddi þó af sér töluverða lækkun kostnaðarhlutfalls 2 það ár.

33. Vanskil lækka yfirleitt alltaf á fjórða ársfjórðungi.

34. Að afskriftarreikningi útlána meðtöldum.



Rammagrein 3 Breytt eignarhald fjármálafyrirtækja

Fyrir ári komst aftur skriður á einkavæðingarferli ríkisbankanna þegar ríkisstjórnin ákvað að halda almennt útboð á 20% hlutabréfa í Landsbanka Íslands hf. og lækka þannig eignarhlut ríkissjóðs úr rúmum 68% í rúmlega 48%. Sala bréfanna tókst vel. Þann 10. júlí á síðasta ári óskaði framkvæmdanefnd um einkavæðingu, fyrir hönd viðskiptaráðherra, eftir tilkynningum frá áhugasömum fjárfestum um kaup á a.m.k. 25% hlut í Landsbanka Íslands hf. annars vegar og Búnaðarbanka Íslands hf. hins vegar.

Fimm hópar fjárfesta skiluðu inn tilkynningu um áhuga á kaupum á kjölfestuhlut í bönkunum tveimur og í lok júlímánaðar var ákveðið að hefja viðræður við þrjá aðila um kaup á bréfum í Landsbanka Íslands hf. Í september sl. ákvað framkvæmdanefnd um einkavæðingu að ganga til viðræðna við Samson ehf. um kaup á umtalsverðum hlut í Landsbanka Íslands hf. Einnig var ákveðið að halda áfram undirbúningi á sölu Búnaðarbanka Íslands hf. Seint í október var svo tilkynnt að framkvæmdanefndin og Samson ehf. hefðu náð samkomulagi um að Samson ehf. keypti 45,8% hlutabréfa Landsbanka Íslands hf. og voru valdir tveir hópar til viðræðna um kaup á stórum hlut bréfa í Búnaðarbanka Íslands hf. Í byrjun nóvember greindi framkvæmdanefndin frá því að ákveðið hefði verið að ganga til frekari viðræðna við svokallaðan S-hóp um kaup á umtalsverðum hlut í Búnaðarbanka Íslands hf.

Í byrjun janúar á þessu ári undirrituðu fjármálaráðherra og viðskiptaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, samning við Samson ehf. um kaup þess síðarnefnda á 45,8% hlut í Landsbanka Íslands hf. Um miðjan janúar undirrituðu svo sömu ráðherrar samning við Eglu hf., Vátryggingafélag Íslands hf., Samvinnulífeyrissjóðinn og Eignarhaldsfélagið Samvinnutryggingar um kaup þessara aðila á 45,8% hlutabréfa í Búnaðarbanka Íslands hf. Eglu hf. er í eigu þýska bankans Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kers hf. og Vátryggingafélags Íslands hf.

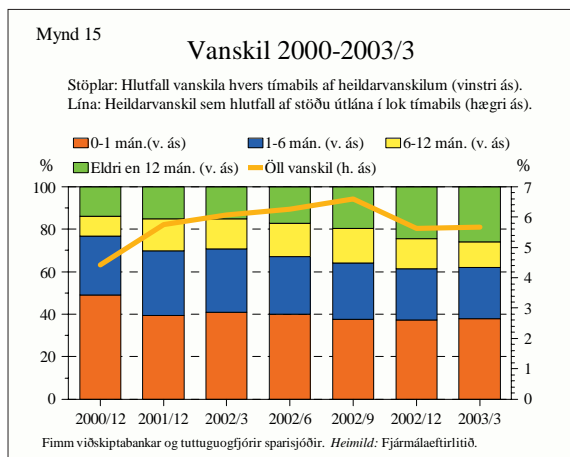
Í lok febrúar seldi ríkissjóður þau 2,5% sem hann átti eftir í Landsbanka Íslands hf. og skömmu síðar, eða í byrjun mars, þau 9,11% sem hann átti eftir í Búnaðarbanka Íslands hf. Með þessu skrefi lauk eignarhaldi ríkisins í viðskiptabönkum hér á landi.

Kaupþing banki hf. yfirtók sænskt fjármálafyrirtæki, JP Nordiska, í lok síðasta árs. Í kjölfarið var JP Nordiska tekið af skrá kauphallarinnar í Stokkhólmi en Kaupþing banki hf. var skráður í staðinn og hófust viðskipti með bréf bankans þann 20. desember, á O-lista kauphallarinnar í Stokkhólmi. Þetta var í fyrsta skipti sem íslenskt fjármálafyrirtæki var skráð í annarri kauphöll en hér á landi.

Skömmu fyrir lok ársins keypti Eignarhaldsfélagið Bakkabræður Holding s.a.r.l. rúmlega helming hlutafjár í fjárfestingarfélaginu Meiði ehf., stærsta hluthafa Kaupþings banka hf. Seljendur hlutanna voru Kaupþing banki hf., Sparisjóður Reykjavíkur og nágrennis, Sparisjóðurinn í Keflavík, Sparisjóðabanki Íslands hf., Sparisjóður Mýrasýslu, Sparisjóður Húnaþings og Stranda, Sparisjóður Siglufjarðar, Sparisjóður Svarfdæla og Sparisjóður Vestfirðinga. Fyrir sölnu átti Kaupþing banki hf. 43,8% í Meiði ehf. en eftir sölnu var hlutur bankans 18,8%. Þá lækkaði samanlögð eign sparisjóðanna af heildarhlutafé Meiðs ehf., úr 56,2% niður í 26,2%.

Þann 27. mars sl. tilkynnti Búnaðarbanki Íslands hf. að í bankann hefði borist bréf frá Kaupþingi banka hf., dagsett 25. mars, þar sem óskað var eftir viðræðum milli stjórnar Kaupþings banka hf. og bankaráðs Búnaðarbanka Íslands hf. um nánara samstarf, sameiningu eða samruna bankanna. Bankaráð Búnaðarbanka Íslands hf. ákvað að hefja viðræður við Kaupþing banka hf. Þann 12. apríl gáfu bankarnir út sameiginlega fréttatilkynningu þar sem bankaráð Búnaðarbanka Íslands hf. og stjórn Kaupþings banka hf. höfðu samþykkt að leggja til við hluthafafundi bankanna að þeir yrðu sameinaðir. Hluthafafundir eru boðaðir 26. maí nk. og áætlað er að fyrsti starfsdagur sameinaðs banka verði hinn 27. maí nk.

Á síðasta ári og í byrjun þessa árs hafa því orðið miklar breytingar á íslensku fjármálaumhverfi. Frekari samruni og yfirtaka leiðir til aukinnar samþjöppunar en óvíst er að samkeppnin muni þó minnka á íslenskum fjármálamarkaði sem opinn er fyrir erlendri samkeppni. Á hinn bóginn er ljóst að stærðarhagkvæmnin er mikil í rekstri fjármálafyrirtækja og því mun hagreiðið innan íslenska bankakerfisins aukast og væntanlega einnig stöðugleiki þess.



árið 2000. Hlutfallið í árslok 2002 var 2,7% án Kaupþings banka hf. en 2,6% með honum.

... en endanlega töpuð útlán jukust mikið ...

Endanlega töpuð útlán viðskiptabankanna og sex stærstu sparisjóðanna án Kaupþings banka hf. námu um 6,2 ma.kr. á árinu 2002 samanborið við 3,6 ma.kr. árið 2001 og var aukningin mest hjá viðskiptabönkunum.³⁵ Ef litið er á hlutfall endanlegra tapaðra útlána af meðalstöðu útlána má sjá að það náði lágmarki árið 2000 en hefur farið lækkandi síðan. Það sem vekur athygli er að hlutfallið fyrir sex stærstu sparisjóðina síðustu tvö ár var mun hærra en meðalhlutfall árunum 1995-2000 en fyrir viðskiptabankana hefur hlutfallið lækkað umtalsvert frá upphafi þess tímabils sem var til skoðunar.³⁶

... sem og óvaxtaberandi útlán

Óvaxtaberandi útlán³⁷ sem hlutfall af lokastöðu útlána voru í árslok 2,8% án Kaupþings banka hf. en 2,6% með honum. Þessi stærð fór enn vaxandi á síðasta ári og var þetta hlutfall orðið 5,7% hjá sex stærstu sparisjóðunum í árslok 2002.³⁸ Þetta er at-

hyglisverð þróun í ljósi þess að þrjátíu daga vanskil og eldri hafa farið lækkandi á síðustu mánuðum. En eins og kom fram hér að ofan hefur hlutfall alvarlegra vanskila af heildarvanskilum aukist sem virðist hafa leitt til þess að upphæð útlána sem sérstakar afskriftir voru færðar fyrir sem og annarra vaxtafrystra útlána jókst meira en framlagið á afskriftarreikninginn og þar með jukust óvaxtaberandi útlánin.

Sambærileg þróun sést ef litið er á óvaxtaberandi útlán sem hlutfall af eigin fé. Þetta hlutfall getur gefið vísbendingu um hver möguleg áhrif útlánataps á eigið fé gætu orðið og er því enn ein vísbendingin um gæði eigna. Þetta hlutfall hefur vaxið á síðustu árum og í árslok var það ríflega 20% fyrir heildina. Hlutfallið fyrir sex stærstu sparisjóðina var þó mun hærra eða um 45%. Hafa verður þó fyrirvara á þessari aukningu á síðasta ári eins og greint var frá hér að ofan. Auk þess eru áhrif óvaxtaberandi útlána á eigið fé óljós þar sem ekki er hægt að fullyrða að þau tapist.

Hlutfall afskriftarreiknings útlána (sérstaks og almenns) af summu óvaxtaberandi útlána, afskriftarreiknings útlána og fullnustueigna gefur til kynna hversu vel varúðarfærslur á afskriftarreikningi dekla þau útlán sem metin eru í hættu. Þetta hlutfall hefur farið lækkandi fyrir fjármálafyrirtækin í heildina á síðustu tveimur árum og stóð í lok árs í 43% án Kaupþings banka hf. en í 43,7% með Kaupþingi banka hf. Athyglisvert er að þetta hlutfall hefur verið töluvert lægra hjá sex stærstu sparisjóðunum samanborið við viðskiptabankana á undanförunum árum og náði lágmarki í lok árs 2002 í 28,9% ef litið er til a.m.k. síðustu átta ára. Það er því ljóst að þrátt fyrir að afskriftarreikningur útlána hafi verið að stækka á síðustu tveimur árum hafa útlán sem metin voru í hættu einnig verið að aukast, en hraðar. Það skal þó á það bent að hlutfallið hjá viðskiptabönkunum í árslok 2002 var hærra en það var á árunum 1995-1997.

Enn dró úr útlánaaukningu

Í árslok 2002 nam stærð efnahagsreiknings viðskiptabankanna og sex stærstu sparisjóðanna ríflega 1.205 ma.kr. samanborið við 1.113 ma.kr. í árslok

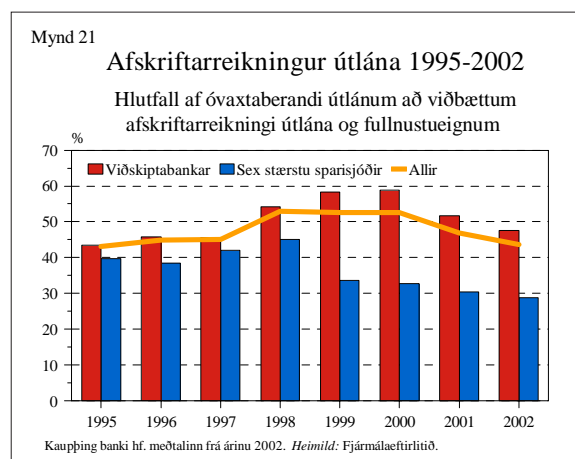
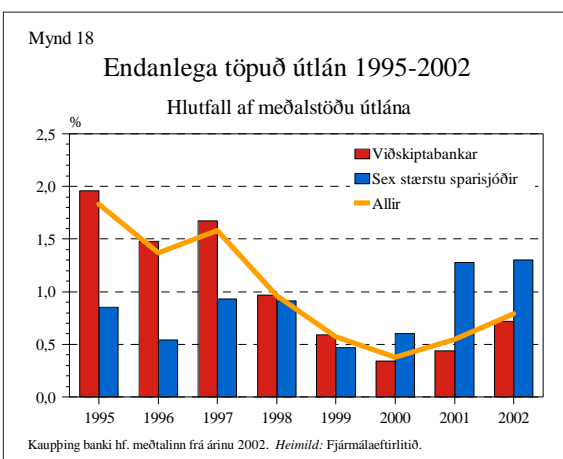
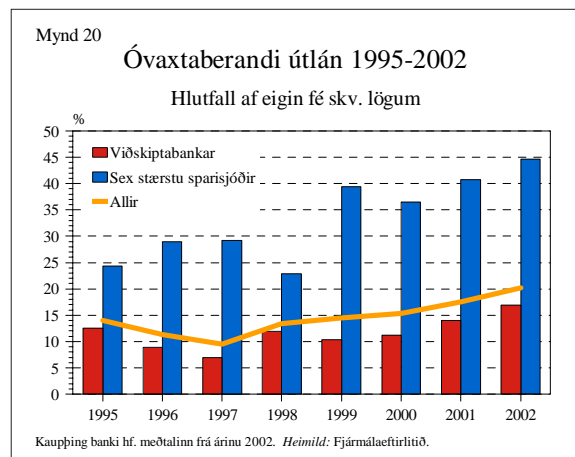
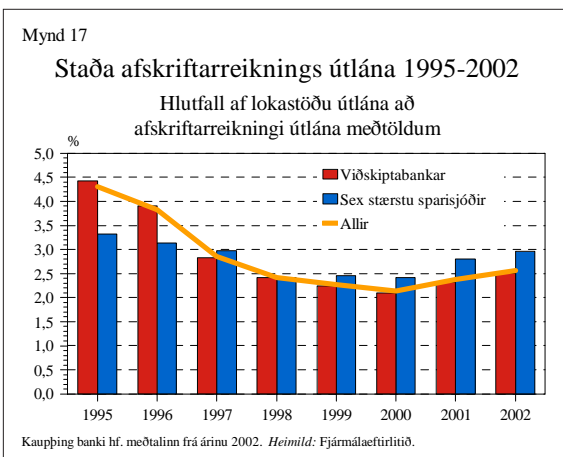
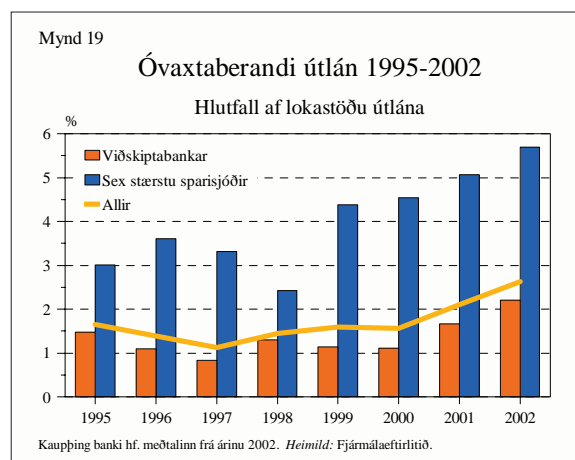
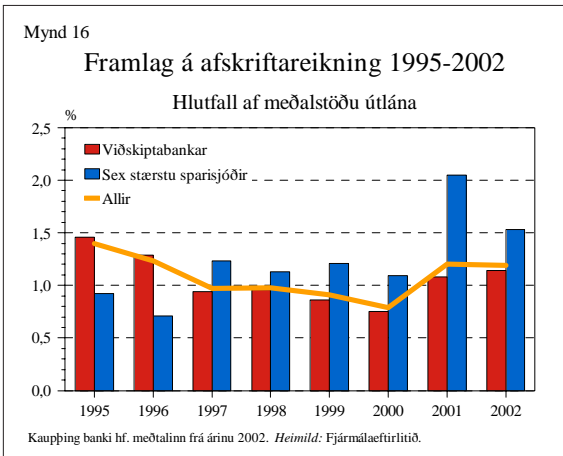
35. Ef Kaupþing banki hf. var tekinn með voru endanlega töpuð útlán árið 2002 um 6,4 ma.kr.

36. Sjá nánari greiningu í *Peningamállum* 2002/4.

37. Útlán sem sérstakar afskriftir hafa verið færðar fyrir að frádrögnum sérstökum afskriftarreikningi en að viðbættum öðrum vaxtafrystum útlánunum. Önnur vaxtafryst útlán eru mögulega talin í hættu, þ.e. að ekki takist að innheimta vextina tímabundið en að höfuðstóllinn muni innheimtast. Því er ekkert lagt til hliðar vegna þessara lána.

38. Eins og fjallað var um í *Peningamállum* 2002/4 gaf Fjármálaeftirlitið út reglur nr. 51/2002 um breytingar á reglum nr. 692/2001 um árs-

reikninga lánastofnana. Breytingamar skerptu á þeim ákvæðum sem kveða á um hvaða lánþegar skuli koma til skoðunar við mat á sérstökum afskriftarframlögum og vaxtafrystum lánunum. Þessar breytingar gætu hafa haft einhverv áhrif á aukningu óvaxtaberandi útlána.

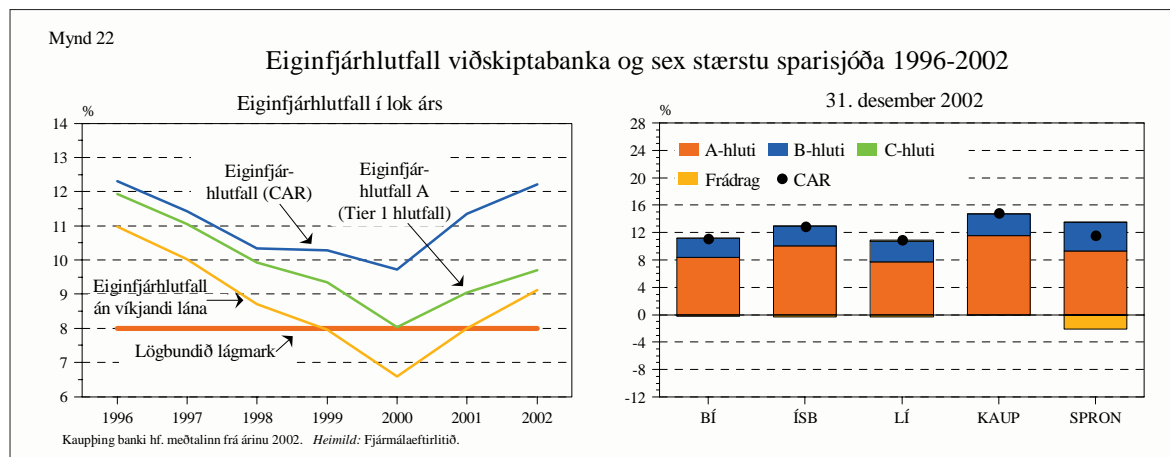


2001 að Kaupþingi banka hf. meðtöldum og hafði vaxið um 8,3% sem verður að teljast lítill vöxtur miðað við undanfarin ár.

Útlán þessara fyrirtækja³⁹ til annarra en lána- stofnana jukust um 10,5% á árinu 2002 en í tilfalli fimm fyrirtækja⁴⁰ af ellefu drógust útlán saman á árinu. Þetta er töluvert minni vöxtur útlána en árin á undan. Tólf mánaða nafnaukning innlánsstofnana⁴¹ til ársloka 2002 var um 1,5%⁴² en ef áhrif gengis- og verðlagsbreytinga voru tekin út var tólf mánaða útlánvöxtur innlánsstofnana að Kaupþingi banka hf. meðtöldum ríflega 7%. Á þessu ári hefur útlánvöxtur innlánsstofnana aftur aukist og í lok mars var tólf mánaða nafnvöxtur útlána orðinn um 4,8% en ef áhrif gengis- og verðlagsbreytinga voru tekin út var tólf mánaða aukningin ríflega 9,5%.

Verðmæti veltu- og fjárfestingarbókar í hlutabréfum og öðrum verðbréfum með breytilegum tekjum dróst saman um 12,2 ma.kr. Þegar Kaupþing banki hf. er meðtalin en dróst saman um 10,4 ma.kr. án hans. Megnið af stöðunni í árslok 2002 var í veltubókinni.

Fjármögnun og lánsþæfiseinkunn fjármálafyrirtækja
Lítið breyttist í fjármögnun innlánsstofnana frá því í síðustu úttekt í *Peningamálum 2002/4*. Vægi erlendrar fjármögnunar þeirra var um 43% í árslok 2002 og hefur verið á svipuðu reiki á fyrstu mánuðum þessa árs þrátt fyrir styrkingu krónunnar á árinu sem bendir til einhverrar raunaukningar á erlendri lánsfjármögnun.



Verðmæti veltu- og fjárfestingarbókar í skulda- bréfum og öðrum verðbréfum með föstum tekjum fjármálafyrirtækjanna jókst um 22 ma.kr. á árinu 2002 að meðtöldum Kaupþingi banka hf. en einungis um 2,3 ma.kr. án hans. Meginþorri stöðunnar í árslok 2002 tilheyrði veltubók en hluti stöðunnar var einnig vegna mótstöðu við afleiðusamninga sem fyrirtækin hafa gert.

39. Miðað var við samstæðureikning þeirra fjármálafyrirtækja sem voru í úrtakinu.

40. Íslandsbanki hf. (-2%), Sparisjóðabanki Íslands hf. (-18%), Sparisjóður Hafnarfjarðar (-5,7%), Sparisjóður vélstjóra (-6,6%) og Sparisjóður Kópavogs (-5,6%).

41. Móðurfélög eingöngu.

42. Tekið var tillit til útlána Kaupþings banka hf. þótt hann hafi ekki orðið viðskiptabanki fyrir en í upphafi árs 2002.

Lánsþæfismat Búnaðarbanka Íslands hf., Íslandsbanka hf. og Landsbanka Íslands hf. var hækkað hjá alþjóðlega matsfyrirtækinu Moody's í apríl á þessu ári og ætti það að auðvelda þeim enn frekar að fjármagna sig erlendis en ágætlega hefur gengið hjá þessum fyrirtækjum að ná í erlent lánsfjármagn og þá sérstaklega í gegnum MTN-skuldabréfaútgáfu. Seðlabanki Íslands safnar m.a. upplýsingum um eftirstöðvatíma krafna erlendra aðila og í lok árs 2002 var sú upplýsingasöfnun gerð nákvæmari með því að skipta eftirstöðvatímanum upp í fleiri tímabelti en áður hafði verið gert. Einna helst má sjá að eftirstöðvatíminn hefur verið að stytast á síðustu misserum og í árslok 2002 voru um 50% krafanna til skemmri tíma en árs, um 80% þeirra til skemmri tíma en tveggja ára og ríflega 90% til skemmri tíma

Rammagrein 4 Lánshæfismat

Erlend matsfyrirtæki meta lánshæfi íslenska ríkisins, Landsvirkjun og stóru viðskiptabankanna þriggja, Búnaðarbanka Íslands hf., Íslandsbanka hf. og Landsbanka Íslands hf. Eftir því sem fjármögnun þeirra á markaði eykst og hlutdeild innlána minnkar verður þessi lánshæfiseinkunn mikilvægari. Hér er ætlunin að greina frá nýjustu breytingum í þessum lánshæfiseinkunnum en í lok síðasta árs og byrjun þessa árs voru einkunnir ríkisins og bankanna hækkaðar.¹

og Búnaðarbanka Íslands hf. voru einnig hækkaðar úr P-2 í P-1 í apríl sl. Það var gert í kjölfar nýrra rannsókna á vegum Moody's sem sýndu að við sérstakar aðstæður væri eðlilegt að skammtímaeinkunn P-1 og langtímaeinkunn A3 færu saman og hækkaði skammtímaeinkunn nokkurra banka vegna þessa. Auk Moody's metur Fitch Íslandsbanka hf. og Landsbanka Íslands hf. Engin breyting hefur verið gerð á einkunn þessara banka á síðasta ári og fyrri hluta þessa árs á vegum Fitch.

Lánshæfismat Íslandsbanka hf., Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf.

	Moody's			Fitch		
	Í erlendri mynt			Í erlendri mynt		
	Til langs tíma	Til skamms tíma	Fjárhagslegur styrkur	Til langs tíma	Til skamms tíma	Fjárhagslegur styrkur
Íslandsbanki hf.	A1	P-1	B-	A	F1	C
Landsbanki Íslands hf.	A3	P-1	C	A	F1	C
Búnaðarbanki Íslands hf.	A3	P-1	C			

Íslenska ríkið er metið af þremur matsfyrirtækjum, Moody's, Standard & Poor's og Fitch. Moody's reið á vaðið í október á síðasta ári og hækkaði lánshæfismat íslenska ríkisins í erlendri mynt úr Aa3 í Aaa.² Þetta var gert í kjölfar endurmats vegna breytinga á aðferðarfræði Moody's. Í nóvember á síðasta ári breytti Standard & Poor's horfum á lánshæfi íslenska ríkisins úr neikvæðum í stöðugar og staðfesti um leið aðrar lánshæfiseinkunnir ríkisins. Í lok mars þessa árs gerði Fitch hið sama og breytti horfum á lánshæfi íslenska ríkisins úr neikvæðum í stöðugar.

Moody's metur einnig bankana þrjá og í apríl á þessu ári voru einkunnir þeirra allra hækkaðar. Langtímaeinkunn Íslandsbanka hf. var hækkuð úr A2 í A1 og einkunn fyrir fjárhagslegan styrk var hækkuð úr C+ í B. Skammtímaeinkunn bankans var einnig staðfest og var hún P-1. Skammtímaeinkunnir Landsbanka Íslands hf.

Lánshæfismat íslenska ríkisins

	Í erlendri mynt		Í innlendri mynt		Horfur
	Til langs tíma	Til skamms tíma	Til langs tíma	Til skamms tíma	
Moody's	Aaa	P-1	Aaa	P-1	Stöðugar
Standard & Poor's	A+	A-1+	AA+	A-1+	Stöðugar
Fitch	AA-	F1+	AAA	-	Stöðugar

Hækkarnir á lánshæfismati íslenska ríkisins og bankanna að undanförmu hafa því bæði orðið vegna breyttrar aðferðarfræði matsfyrirtækjanna og þess að þau hafa talið að efnahagsástand og horfur á íslenskum fjármálamarkaði hafi batnað. Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf. og Kaupþings banka hf. veldur því að meta þarf lánshæfiseinkunn sameiginlegs banka og má búast við að að verði gert strax og starfsemi hefst en Moody's hefur þegar gefið út yfirlýsingu þess efnis að fyrirhugaður samruni hafi engin áhrif á núverandi einkunn Búnaðarbanka Íslands hf.

1. Í *Peningamálum* 2001/3 er greinin „Lánstraust Íslendinga í útlöndum“ eftir Ólaf Ísleifsson sem fjallar m.a. um aðferðarfræði lánshæfismatsfyrirtækjanna.

2. Á sama tíma hækkaði lánshæfismat Ástralíu og Nýja-Sjálands úr Aa2 í Aaa.

Tafla 1 Hlutfall víkjandi lána af eigin fé skv. lögum 2000-2002

%	2000	2001	2002
Viðskiptabankar.....	32,7	37,2	31,2
Sex stærstu sparisjóðir.....	29,5	35,9	34,2
Allir.....	32,2	37,0	31,4

Kaupþing banki hf. meðtalinn frá árinu 2002.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

en þriggja ára. Þetta er m.a. afleiðing af aukinni MTN-skuldabréfaútgáfu en þær útgáfur eru sjaldan til lengri tíma en þriggja ára.

Eiginfjárlutfall hækkadi annað árið í röð

Eiginfjárlutfall viðskiptabankanna og sex stærstu sparisjóðanna styrktist á árinu 2002 og hefur ekki verið hærra síðan í árslok 1996.

Hlutfall víkjandi lána í eiginfjárlutfallinu dróst frekar saman á síðasta ári auk þess sem frádráttur á eigin fé vegna eignarhluta í öðrum fjármálastofnunum minnkaði vegna sölu þeirra eigna.

Ljóst er að fjármálafyrirtækin hafa meira borð fyrir báru en á undanförunum árum og er þetta ánægjuleg þróun sem styrkir fjármálakerfið í heild sinni.

Í lok apríl sl. gaf Basel-nefndin sem er að endurskoða alþjóðlegar reglur um eiginfjárkröfur út þriðju útgáfu af tillögum um nýjar eiginfjárreglur. Nefndin áætla að vinnu við reglurnar verði lokið á fjórða fjórðungi þessa árs og þær taki gildi í lok árs 2006. Mikilvægt er að innlend fjármálafyrirtæki fylgist vel með þessari vinnu og undirbúi aðlögun að breyttum kröfum. Þegar eiginfjárreglurnar liggja endanlega fyrir verður gerð ítarleg grein fyrir þeim í *Peningamálum*.

Greiðslu- og uppgjörskerfi

Seðlabankinn hefur birt stefnu sína varðandi greiðslukerfi og verðbréfauppgjörskerfi

Seðlabanki Íslands hefur mikilvægu hlutverki að gegna í því að stuðla að öruggum og skilvirkum greiðslukerfum hér á landi. Sama á við um verðbréfauppgjörskerfi. Greina má þetta hlutverk í eftirfarandi þætti: Mótun stefnu varðandi þróun kerfanna (e. policy-making role), setningu reglna fyrir kerfið (e. regulatory role), stuðning við markaðs-

lausnir og frumkvæði á þessu sviði (e. catalyst role), rekstur stórgreiðslukerfisins sem og uppgjör í jöfnunarkerfinu og í verðbréfauppgjörskerfinu (e. operational role) og eftirlit með kerfunum í samræmi við alþjóðlega staðla (e. oversight role). Þá á Seðlabankinn fulltrúa í stjórn fyrirtækja sem koma að framkvæmd greiðslu- og uppgjörsmála, þ.e. Reiknistofu bankanna (RB), Fjölgreiðslumiðlun hf. (FGM) og Eignarhaldsfélagsins Verðbréfaþing hf., þar sem unnið er að framgangi stefnu bankans á þessu sviði.

Í ársskýrslu Seðlabankans fyrir árið 2002 birti bankinn stefnu sína í þessum málaflokki sem hefur að markmiði að laga íslensku kerfin að alþjóðlegum kröfum. Við þá stefnumótun hafa einkum verið hafðar í huga niðurstöður úttektar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (IMF) frá árinu 2000 á því hvernig íslensk kerfi uppfylltu alþjóðlegar kröfur í greiðslumiðlun. Kröfur þessar eru annars vegar svonefndar tíu kjarna-reglur fyrir kerfislega mikilvæg greiðslukerfi og hins vegar tilmæli CPSS/IOSCO fyrir verðbréfauppgjörskerfi.

Þróun jöfnunarkerfisins

Jöfnunarkerfi FGM (JK-kerfið) annast jöfnun uppsafnaðra greiðslufyrirmæla sem eru lægri en 25 m.kr. milli þátttakenda. Uppgjör fer fram á stórgreiðslureikningum þátttakenda í Seðlabankanum. FGM er í eigu viðskiptabanka, greiðslukortafyrirtækja og Seðlabankans.

Seðlabankinn hefur haft frumkvæðið að þróun jöfnunarkerfisins. Árið 2001 samþykkti stjórn FGM tillögur um breytingar á kerfinu í þeim tilgangi að starfsemi þess uppfyllti alþjóðlegar kröfur. Kerfislýsingin var lögð til grundvallar vinnu RB við hönnun hugbúnaðarlausna fyrir kerfið. Stærstum hluta þeirrar vinnu var lokið í desember 2002.

Rauntímajöfnunarstöður milli þátttakenda í kerfinu verða gerðar sýnilegar svo að þeir geti fylgst með og stýrt áhættu vegna greiðslumiðlunarinnar. Viðskiptamenn munu áfram hafa aðgang að peningum sem lagðir eru inn á reikninga um leið og innborganir fara fram. Þegar reynsla verður komin á kerfið munu þátttakendur semja um gagnkvæmar heimildir vegna innbyrðis jöfnunarstöðu og leggja fram tryggingar fyrir uppgjöri á hæstu, einstakri heimild. Undir lok ársins 2002 var gerð áætlun um fjárhæð trygginga í kerfinu og lögðu þátttakendur fram þær tryggingar gagnvart Seðlabankanum þann

1. janúar 2003. Jafnframt verður komið á kerfi þar sem þátttakendur geta lagt laust fé inn á sérstaka reikninga til þess að mæta tímabundnu ójafnvægi í innbyrðis greiðslustöðu.

Meðal verkefna sem varða jöfnunarkerfið og unnið er að á vegum Seðlabankans er að ljúka þróun hugbúnaðar fyrir kerfið, setja reglur um það, fá viðurkenningu á því í samræmi við lög nr. 90/1999, þróa upplýsingakerfi um greiðslustöðu og endurmeta uppgjörstryggingar.

Áhættustýring í stórgreiðslukerfinu

Stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands var tekið í notkun í desember 2000. Kerfið gerir endanlega upp einstök greiðslufyrirmæli að fjárhæð 25 m.kr. eða hærri um leið og innstæða á reikningi greiðanda leyfir, þ.e. um er að ræða brúttóuppgjör í rauntíma (e. real-time gross settlement system). Stórgreiðslukerfið færir þannig greiðslufyrirmæli yfir stórgreiðslumörkum beint á viðskiptareikninga þátttakenda í Seðlabankanum eða af þeim.

Á árinu 2002 lagði Seðlabankinn höfuðáherslu á að efla áhættugreiningu fyrir stórgreiðslukerfið. Unnin voru yfirlit yfir lægstu stöðu innan dags hjá hverjum þáttakanda í kerfinu frá miðju ári 2002. Í október voru haldnir fundir með öllum þátttakendum þar sem niðurstöður greiningarinnar voru kynntar auk þess sem Seðlabankinn kynnti stefnu sína varðandi áhættustjórnun í kerfinu. Gerir hún m.a. ráð fyrir virkri vöktun á stöðu hvers þáttakanda innan dags, samningum um uppgjörstryggingar og betri aðgangi að fjármögnun innan afgreiðslutíma kerfisins. Í desember voru aftur haldnir fundir til þess að meta niðurstöðu greiningarinnar og ákvarða fjárhæð uppgjörstryggingar hvers þáttakanda. Í kjölfarið náðust samningar við alla þátttakendur um uppgjörstryggingar, annaðhvort í formi bindifjár á sérstökum, lokuðum reikningi eða í formi veðsetningarhæfra verðbréfa. Samfara væntanlegum breytingum á bindihlutföllum og bindigrunni má reikna með að eingöngu verði hægt að nota verðbréf sem andlag uppgjörstrygginga.

Samningarnir kveða á um heimildir og uppgjörstryggingar í greiðslukerfum (stórgreiðslukerfinu og jöfnunarkerfinu). Þeir byggjast á reglum Seðlabankans um greiðslukerfi, reglum um bindiskyldu og reglum um viðskipti bindiskyldra lánastofnana við Seðlabankann. Hugtakið heimild merkir í samning-

unum heimild lánastofnunar til að mæta, upp að tilteknu hámarki, sveiflum innan dags í neikvæðri stöðu á uppgjörskerfingum fram til þess tíma er reikningurinn er gerður upp og skuldastöðu eytt í lok hvers viðskiptadags. Viðkomandi lánastofnun skuldbindur sig til þess að leggja ávallt fram nægar tryggingar fyrir greiðslustöðu í greiðslukerfunum og fara ekki út fyrir greiðslustöðu sem samræmist heimildinni. Seðlabankinn getur synjað móttöku greiðslufyrirmæla sem myndu leiða til þess að lánastofnun færi út fyrir heimildina. Lánastofnun getur óskað eftir breytingu á heimildum gegn því skilyrði að tryggingar verði í samræmi við hina breyttu fjárhæð heimildarinnar. Við vanefnd lánastofnunarinnar á uppgjörsskuldbindingum getur Seðlabankinn ráðstafað innstæðunni á sérstaka bindireikningnum eða innleyst veðsett verðbréf án fyrirvara eða tilkynningar til lúknunar uppgjör í greiðslukerfunum.

Telja verður að með framangreindum samningum hafi verið stigið stórt skref í þá átt að færa tilhögun á viðskiptum lánastofnana við Seðlabankann til samræmis við það sem best gerist erlendis. Liðin er sú tíð að Seðlabankinn ábyrgist sjálfkrafa uppgjör í stórgreiðslukerfinu. Stigin hafa verið fyrstu skref í því að koma á áhættustýringu í stórgreiðslukerfinu. Þær breytingar sem gerðar hafa verið hafa þegar leitt til bættrar lausafjárstýringar lánastofnana.

Til þess að lánastofnanir og Seðlabankinn geti fylgst með greiðslustöðu, uppgjörstryggingum og heimildum í stórgreiðslukerfinu voru á árinu 2002 kynntar tillögur um þróun upplýsingakerfis sem veiti yfirlit yfir öll viðskipti hvírrar lánastofnunar við Seðlabankann. Áætlað er að hefja vinnu við þróun kerfisins á árinu 2003. Slíkt kerfi væri til þess fallið að veita mikilvægar upplýsingar um mat á lausafjárstöðu lánastofnana og fjármálastöðugleika. Auk þessa verður unnið að því á árinu 2003 að endurskoða reglur um kerfið, auka sjálfstæði þess, endurmeta uppgjörstryggingar, stytta afgreiðslutíma þess og lækka stórgreiðslumörkin.

Samningur um samstarf um eftirlit með greiðslu- og uppgjörskerfum

Þann 28. mars 2003 undirrituðu Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið samstarfssamning vegna eftirlits með greiðslu- og uppgjörskerfum. Samningurinn er gerður í samræmi við 15. gr. laga nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, og 35. gr.

laga nr. 36/2001, um Seðlabanka Íslands. Er samningnum ætlað að vera til frekar fyllingar samstarfs-samningi samningsaðila frá 28. mars 2003 að því er varðar eftirlit með greiðslumiðlun og greiðslukerfum. Markmið samningsins eru að stuðla að skilvirkni og öryggi greiðslu- og uppgjörskerfa, að verkaskipting og ábyrgð samningsaðila sé skýr og komið sé í veg fyrir tvíverknað og að ekki sé dregið úr ábyrgð rekstraraðila greiðslu- og uppgjörskerfa að tryggja að kerfin uppfylli þær kröfur sem til þeirra eru gerðar. Stofnanirnar skipta með sér verkum þannig að Seðlabankinn annast kerfislegt eftirlit (e. oversight) með starfsemi greiðslu- og uppgjörskerfa að því er varðar öryggi þeirra, skilvirkni og hagkvæmni en Fjármálaeftirlitið annast eftirlit (e. supervision) með framkvæmd einstakra þátttakenda í greiðslu- og uppgjörkerfum á reglum sem um þau kerfi gilda.

Þróun sameiginlegs greiðslusvæðis í Evrópu

Í samræmi við EES-samninginn hefur Ísland skuldbundið sig til þess að koma á frelsi í flutningi fjármagns og greiðslna innan EES. Greiðslukerfi einstakra ríkja hafa hins vegar verið þróuð með mismunandi hætti og því erfitt og kostnaðarsamt að greiða fyrir vöru og þjónustu yfir landamæri. Með tilkomu innri markaðarins og evrunnar hefur Evrópusambandið lagt á það áherslu að þróa sameiginlegt greiðslusvæði í Evrópu til hagsbóta fyrir neytendur og fyrirtæki. Framkvæmdastjórnin og Seðlabanki Evrópu hafa beitt sér fyrir samræmingu lagalegra og tæknilegra atriða á þessu sviði.

EFTA-ríkin hafa litið svo á að það leiði af EES-samningnum að þau taki þátt í samstarfi um þróun sameiginlegs greiðslusvæðis í Evrópu og að það nái til alls EES. Ísland hefur átt samstarf við framkvæmdastjórn ESB í þessu skyni. Ísland hefur hins vegar átt afar takmarkaða möguleika á þátttöku í þeirri mikilvægu vinnu sem fer fram á vegum Seðlabanka Evrópu og evrópskra lánastofnana á þessu sviði.

Á árinu 2002 áttu Seðlabanki Íslands og Seðlabanki Noregs (Norges Bank) viðræður við Seðlabanka Evrópu um aukið samstarf að því er varðar greiðslu- og verðbréfauppgjörkerfi í Evrópu. Samkomulag náðist um að koma á samstarfi seðlabankanna með það að markmiði að tryggja íslenskum og

norskum lánastofnunum sambærileg skilyrði að því er varðar þátttöku í samevrópskum greiðslukerfum sem verið er að þróa um þessar mundir.

Áhætta við uppgjör gjaldeyrisviðskipta

Gjaldeyrisviðskipti fela í sér margs konar áhætta fyrir lánastofnanir á gjaldeyrismarkaði. Mikilvægur áhættuþáttur í gjaldeyrisviðskiptum er tengdur uppgjöri þeirra. Fjármálakerfið á mikið undir því að gjaldeyrisviðskipti séu gerð upp með öruggum og skilvirkum hætti. Hætta er á að áföll í uppgjöri gjaldeyrisviðskipta valdi keðjuverkun í fjármálakerfinu og breiðist út til fjármálakerfa annarra landa.

Seðlabankar hafa mjög látið sig varða öryggi gjaldeyrisviðskipta vegna hlutverks þeirra að stuðla að fjármálalegum stöðugleika. Á undanförmum árum hafa seðlabankar og markaðsaðilar í sameiningu unnið að því að auka öryggi við framkvæmd uppgjörins. Mikilvægur áfangi í þeim efnum náðist með stofnun sérstaks uppgjörsbanka fyrir gjaldeyrisviðskipti, CLS-bankans svonefnda.

Hér á landi hefur verið talið að íslenskar lánastofnanir búi við viðunandi öryggi að því er varðar uppgjörshættu. Ástæða er þó til að huga betur að eðli áhættunnar og mögulegum áhrifum hennar á íslenska fjármálakerfið. Almennt hafa ekki verið gerðar sérstakar ráðstafanir til þess að taka uppgjörshættu inn í áhættustýringu lánastofnana hér á landi með markvissum og formlegum hætti. Telja verður að gera mætti betur í þeim efnum bæði af hálfu lánastofnana og eftirlitsyfirvalda. Þar koma einkum til skoðunar tilmæli Basel-nefndarinnar um bankaeftirlit frá árinu 2000.

Íslenskir viðskiptabankar eru flestir að huga óbeina þátttöku í CLS-uppgjöri sem þriðju aðilar. Slíka þátttöku þarf að undirbúa vandlega, greina þörfina á henni, meta áhrif hennar á áhættustýringu og innri verkferla og vanda val á viðsejanda og þeirri þjónustu sem í boði er. Almennt verður að telja að slík þátttaka muni stuðla að markvissari stýringu íslenskra lánastofnana á uppgjörshættu og vera til þess fallin að stuðla að öryggi fjármálakerfisins hér á landi.

Nánar er fjallað um stýringu áhættu vegna uppgjörsgjaldeyrisviðskipta í grein eftir Hallgrím Ásgeirsson í þessu hefti *Peningamála*.