

Kaflí 7.

Þróun lánsfjármarkaðar á tímabili verðtryggingar

Inngangsorð um efnistöð

Frá upphafi stefnumótunar um verðtryggingu fjárskuldbindinga hefur jöfnum höndum verið horft til réttssýni og hagræðis í viðskiptum hinna einstöku aðila á markaðnum sem og æskilegrar þróunar fjármagnsmyndunar og lánakerfis. Afdrif fjársparnaðar og lánastofnana voru raunar meginefni þeirra greinargerða, sem studdu að upptöku almennrar verðtryggingar sparifjár og lánsfjár frá árinu 1979, en reynsla umliðins áratugar á þeim vettvangi var sennilega ein helsta ástæða þess, að þá var áformunum fylgt ram af meiri alvöru en við lagasetningu sama efnis árið 1966. Hrun lánsfjárstofnsins yfir umliðinn áratug blasti við, einkum á vettvangi innlánsstofnana, en aðeins almenn rök stóðu til þess, að endurbati myndi fylgja kerfisbreytingunni og að hann yrði álíka ör og skerðingin hafði verið. Þessi rök voru sama eðlis og fram eru komin í kaflanum hér á undan um vaxtaþróun: *að verðtrygging mundi varðveita fjárstofninn sjálfkrafa og raunávöxtun efla hann að auki* með því að hvetja til nýs sparnaðar í stefnu á ákjósanlegustu samsetningu eigna fyrir einstaklinga og þjóðarþú. Reynslan færði fljótt heim sanninn um þetta, svo sem hér verður rakið nánar.

Fjöllun um þetta samhengi er raunar þegar hafin með síðari hluta kaflans um vaxtaþróun, svo að skilin milli hans og þessa eru óglögg. Þar er fengist við það varðandi lánkerfið sem heild, og einungis með tilliti til hlutlægs kvarða magnþróunar eða eigin vaxtar lánsfjárstofnsins. Hér verður magnþróun einstakra þátta og heildar lánsfjárins hins vegar reifuð nánar, svo og hvernig árangurinn mælist á afstæðan kvarða vergrar landsframleiðslu. Mest áhersla hefur verið lögð á þann mælikvarða í skýrslum Seðlabankans út frá því viðhorfi, að stöðugt raungildi fjármagns er engan veginn fullnægjandi heldur þróun þess samstíga hagvexti hið minnsta. Forsaga aldalangs fjármagnsskorts og stöðnunar af völdum kreppu og stríðs síðustu áratuga hlaut að gera þá viðmiðun að algeru lágmarki fyrir stefnu stjórnvalda, en að öðrum kosti yrði þjóðarbúskapurinn háður gegndarlausri skuldasöfnun út á við, eða lindir framþróunarinnar hlytu að öðrum kosti að þorna upp.

Skýrsluefnið er sett fram í 11 töflum í lok kaflans. Töflur 1-6 fjalla um eigin þróun og hlutföll lánsfjármagns, innlends og erlends, töflur 7-8 um hlutföll þess af vergri landsframleiðslu og þróun þess í því samhengi, og loks töflur 9-11 um útlánaflokkun lánakerfisins eftir geirum þjóðarbúsins. Sama flokkunin gengur í gegnum alla upprunahlið fjármagnsins í töflum 1-8, með þeirri undantekningu að tafla 7 sýnir undirskiptingu lánsfjármagns í bönkum eftir hefðbundnum peningahugtökum. Aðalskiptingu fjár-

sparnaðar, sem myndað hefur innlenda lánsféð er í frjálsan og kerfisbundinn sparnað, og hafa þau hugtök þegar verið kynnt. Undirskipting hins frjálsa er í innlán og seðla og annan frjálsan sparnað, svo sem í spariskírteinum, en hins kerfisbundna í lífeyris-sjóði og annan, svo sem skattheimtu til lánasjóða, skyldusparnað og eiginfjármýndun lánastofnana. Við innlent lánsfé bætist svo erlent lánsfjármagn í mynd hreinnar skuldastöðu út á við, þ.e. stöðu langra erlendra lána að frádreginni gjaldeyrisstöðu og öðrum skammtímakröfum. Þar sem nokkru hærra tala vergra erlendra skulda kemur fram gagnvart lánþegum, felur þessi meðferð í sér, að innlendir sparendur eru taldir lána að sama skapi meira inn á við, en tilsvareandi hluti erlendra lána gangi til myndunar gjaldeyristöðu og annarra krafna út á við. Jöfnuður beinna fjárfestinga út og inn er ekki tekinn með í myndina.

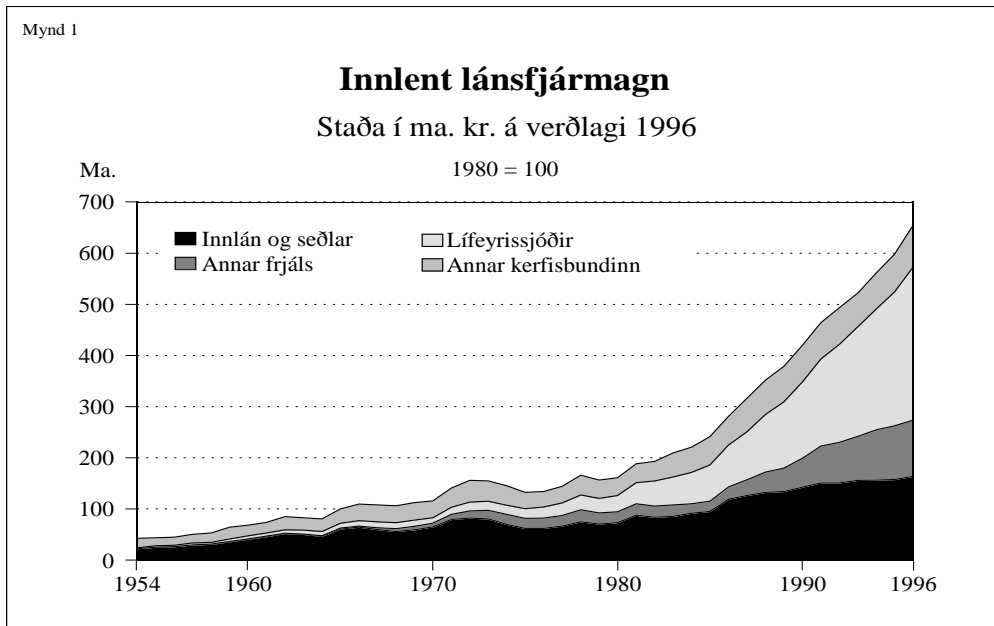
Útlánaflokkunin í töflum 9-11 er í fyrirtæki, heimili, ríki og sveitarfélög, og mynda tvö hin síðast greindu opinbera geirann. Flokkun þessi er miður áreiðanleg, en miðað við árið 1980 var henni breytt í þá veru, að opinber atvinnufyrirtæki voru færð til geira fyrirtækja, og verður einkavæðing þeirra síðar þá ekki til þess að breyta flokkuninni. Hér er hins vegar ekki farið út í að meta innlán og aðrar fjáreignir geiranna til að fá fram hreina skuld eða eign þeirra, en flokkun fjáreigna er talin mun óáreiðanlegri en skulda. Hlutfjárkaup og -eign eru ekki tekin með í þetta uppgjör fjársparnaðar, og er tímabært að taka þá vöntun til nánari athugunar ásamt ytri fjárfestingum og flokkun fjáreigna og skulda.

Staðvirðing til fasts verðlags og magnþróunar er að kalla einhlít í tilviki innlends fjársparnaðar, þar sem notast er við vísitölu framfærslukostnaðar, síðar neysliverðs, sem tekið hefur við gildi lánskjaravísitölu, svo sem er almennt viðtekin regla í umheiminum, þótt verðlag landsframleiðslu eða þjóðarútgjalda kæmi einnig til greina. Hún getur hins vegar ekki gilt til að staðvirða ytri skuldastöðu, en verðþáttur hennar samanstendur af erlendu verðlagi og gengi lántökugjaldmiðla. Þessi samfaldaði verðþáttur, einkum þó gengissveiflur krónu, er svo misstíga við neysliverð, að notkun hennar veldur með köflum stórfelldri brenglun á magnþróun skuldastöðu og verulegri yfir tímabilið sem heild. Varð því að notast við þennan samfaldaða verðþátt um skuldastöðuna, þótt flóknari væri, en grunnur að honum hafði áður verið lagður af Seðlabanka og Þjóðhagsstofnun. Er staðvirði lánsfjármagns í heild þannig samtala innlends og erlends lánsfjár staðvirtra hvort með sínum hætti. Þessu varð hins vegar trauðla við útlánaflokkunina komið, þar sem erlend lán eru í blandi við innlend, nema heimila-geirans, og var þar því staðvirt með neysliverðsvísitölu. Brenglunin er þar þó mjög útpynnt og því lítilvæg.

Magnþróun lánsfjár og notkunar þess

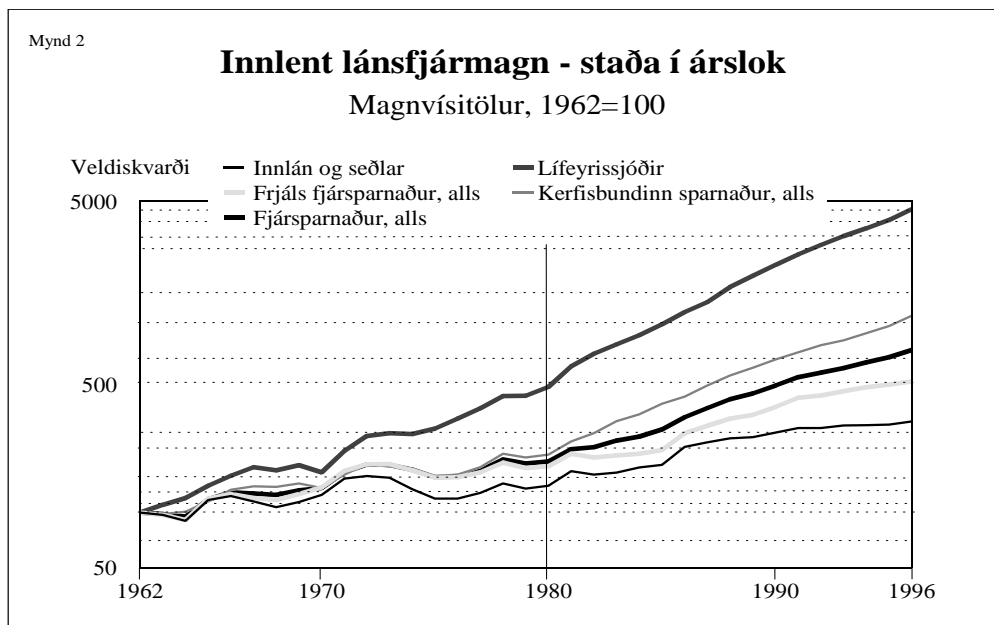
Fyrst skal fram haldið sem frá var horfið í síðasta kafla að að leggja mælingu og mat á raunverulega magnþróun innlends lánsfjármagns með því að staðvirða stöðu hans í lok hvers árs og í viðeigandi sundurliðun. Er svo gert til meðalverðlags ársins 1996 í töflu 4, og á henni byggjast magnvísitölur í töflu 5 og árlegar aukningartölur í töflu 6, og er þróunin dregin upp á myndum 1-3. Töflurnar um upprunahlíð lánakerfis

Mynd 1



ná yfir tímabilið 1954-96 og sýna þannig 42 ára þróun, nema tafla 7 um innlánsstofn-
anir frá 1961. Mynd 1 spannar allt þetta tímabil á föstu verðlagi ársins 1996, en magn-
vísitölur eru miðaðar við grunn ársins 1962, þar sem tölur á undan eru illa
marktækar sem grunnur fyrir sparnaðarþætti, sem þá eru í byrjun og mjög misörum
vexti. Myndir 2-3 hefjast því með árinu 1962. Enda þótt mynd 1 sýni magnþróun og

Mynd 2

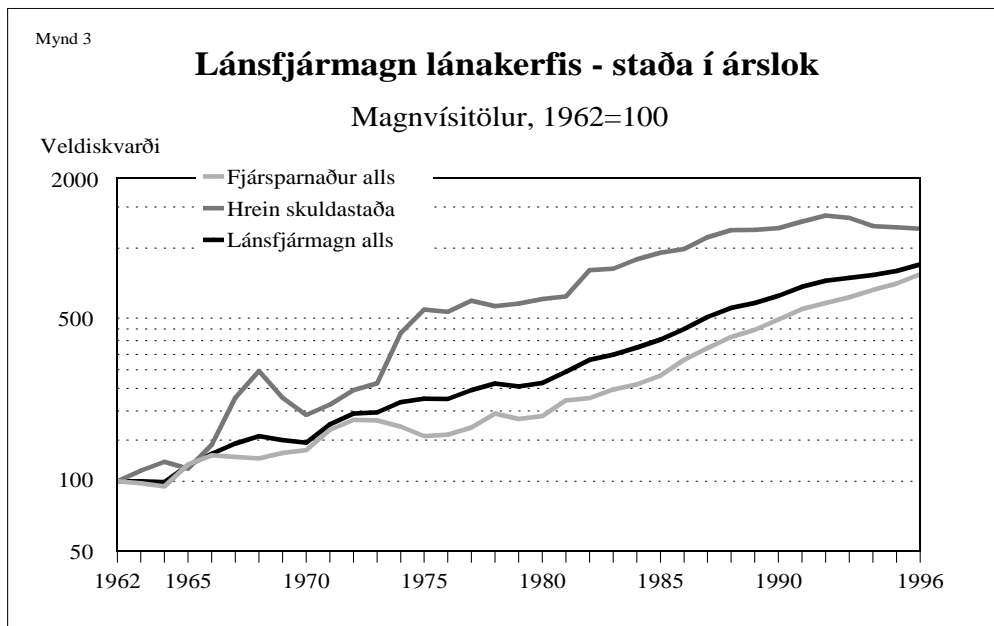


samsetningu á föstu verðlagi, hefur bæði þjóðarþú og lánsfjárstofn stækkað svo á tímabilinu, að samanburður milli ára og undirtímaskeiða hefur takmarkað gildi til túlkunar á þróun, en veldiskvarða var varla unnt að beita, þar sem hann hefði brenglað samsetninguna. Þó má geta aukningar innlends lánsfjár alls í fjárhæðum, sem í grófri tímabilskiptingu nam 113,4 ma. kr. 1954-72 eða 6,3 ma. á ári, aðeins tæpum milljarði 1972-79 eða 142 m.kr. á ári, 84,7 ma. 1979-85 eða 14,1 ma. á ári, og loks 414 ma. 1985-96 eða 37,6 ma. á ári. Yfir allt þetta 42 ára tímabil varð 613 ma. aukning eða 14,6 ma. á ári. Þarna koma fram greinileg skil frumvaxtar, stöðnunar, endurbata og loks geysiörs vaxtar. Til nánari greiningar á þróuninni þarf þó að skoða hlutfallslegan vöxt einstakra þátta og heildar, svo sem gert er í myndum 2-3, sem dregnar eru á veldiskvarða, er túlk- ar vaxtarhraða með halla hveirrar línu á mismunandi bilum. Töluleg greining vaxtar- hraða af fyrra stofni og margfeldis yfir tímabilið í heild er sett fram í eftirfarandi yfir- litstöflu.

Meðalvöxtur og margfeldi lánsfjármagns eftir tímabilum

Ár	Innlán og seðlar	Annar frjáls sparn. og frjáls sparn.	Frjáls fjár- sparnaður alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerfis- kerfissjóðir bundinn	Kerfisbund. fjársparn- aður, alls	Innlent lánsfjár- magn	Hrein erlend skuldastaða	Lánsfjár- magn alls
<i>Meðalvöxtur:</i>									
1954-62	11,1	.	11,2	20,2	4,3	6,2	9,1	14,8	9,9
1962-72	4,6	38,0	6,2	10,1	5,1	6,3	6,3	9,4	6,9
1972-79	-2,2	6,2	-0,6	7,5	-2,3	1,2	0,1	13,0	4,0
1979-85	5,1	-1,3	3,8	16,1	7,6	11,8	7,5	8,7	8,0
1985-96	5,1	16,7	8,2	14,0	3,6	10,6	9,5	2,2	7,0
<i>Alls:</i>									
1954-96	4,8	.	6,1	13,4	3,6	7,3	6,7	8,9	7,1
1962-96	3,4	16,7	5,0	11,9	3,5	7,5	6,2	7,6	6,5
<i>Margfeldi:</i>									
1954-96	7,3	.	12,2	196,5	4,5	19,2	15,5	36,5	18,2
1962-96	3,1	193,3	5,2	45,2	3,2	11,8	7,7	12,1	8,5

Skipting töflunnar í tímabil miðast að yfirlögðu ráði við greinilegustu skil í stefnu og hraða magnþróunar lánsfjármagnsins í sem flestum þáttum og heild. Í upphafi þessarar þróunar námu innlán og seðlar meira en helmingi, eða 53% af stofni alls innlends lánsfjár, sbr. töflu 2, og með 11% ársvexti þeirra fram til 1962 komst hlutfallið í 61-62% síðustu tvö árin, hið hæsta sem orðið hefur síðan. Annar frjáls sparnaður taldist þá enn enginn, og lífeyrissjóðir á frumstigi sinnar fjársöfnunar, svo að litlu munaði um þá, þótt þeir tækju örustum 20% vexti á þessu fyrsta skeiði. Stofn annars kerfisbundins sparnaðar nam hins vegar næsthæstu hlutfalli, 43,2%, enda fjármögnun af mörkuðum tekjustofnum og skyldusparnaði þá mjög tíðkuð, en jókst með minna móti, um 4,3% á ári, og þá allur stofn kerfisbundins sparnaðar um 6,2%. Innlent lánsfé í heild náði 9%



árvexti, hinum næstmesta á tímabilinu, er skýrist m.a. af örum hagvexti, hvetjandi gengisaðlögun og síðan horfum á meiri stöðugleika. Á þessu frumskeiði eftirstríðs-áranna urðu lántökur erlendis á ný mjög miklar og sýndu nærri 15% árvöxt, svo að árleg aukning lánsfjármagns varð nærri 10%. Að þessu frumskeiði loknu höfðu allir þættir komist á skrið og jafnast að því marki, að rétt þótti að setja magnvísitölur á grunninn 100 árið 1962.

Á næsta tímabili, 1962-72, hægðist vöxtur innlends lánsfjár um þriðjung í 6,3%, og þá innlána og lífeyrissjóða sér í lagi um helming eða meira, en „annar frjáls“ tók vaxtarsprett, einkum með verðtryggðum spariskírteinum frá 1964, og „annar kerfisbundinn“ jókst nokkru örar en áður, um rúm 5%. Verulega dró úr erlendum lántökum, niður í 9,4% aukningu á ári, þótt um miðbikið væru tekin mikil lán til virkjana vegna stóriðju. Heildarnotkun lánsfjár jókst um 6,9% á ári, litlu meira en fjársparnaður.

Þriðja tímabilið, 7 ára 1972-79, var hið dapurlegasta og má kenna við lánsfjárekreppu. Verðbólga fór þá eins og logi yfir akur án nokkurra tilsvarenda bóta á lánsfé nema á takmörkuðum sviðum, svo sem þegar er rakið. Bankasparnaður og „annar kerfisbundinn“ drógust saman að raunstofni um 2,2-2,3% á ári, svo að meira verðtryggðu þættirnir, „annar frjáls sparnaður“ og lífeyrissjóðir, með 6,2% og 7,5% árvöxt í sömu röð, rétt náðu að fylla í það skarð. Innlent lánsfé í heild jókst að kalla ekkert. Erlendar lántökur tóku fjörkipp á ný með 13% árvexti nettóskuldar út á við, og voru í senn tengdar uppsprettu þenslunnar, opinbera hallanum, og urðu nokkur uppbót á lánsfjárbrestinn. Sú uppbót hrökk þó aðeins til 4% árvaxtar lánsfjármagns, enda ríkti ströng lánsfjárskömmun með viðleitni stjórnvalda til að leysa úr vandanum með gerð takmarkandi lánsfjáráætlana.

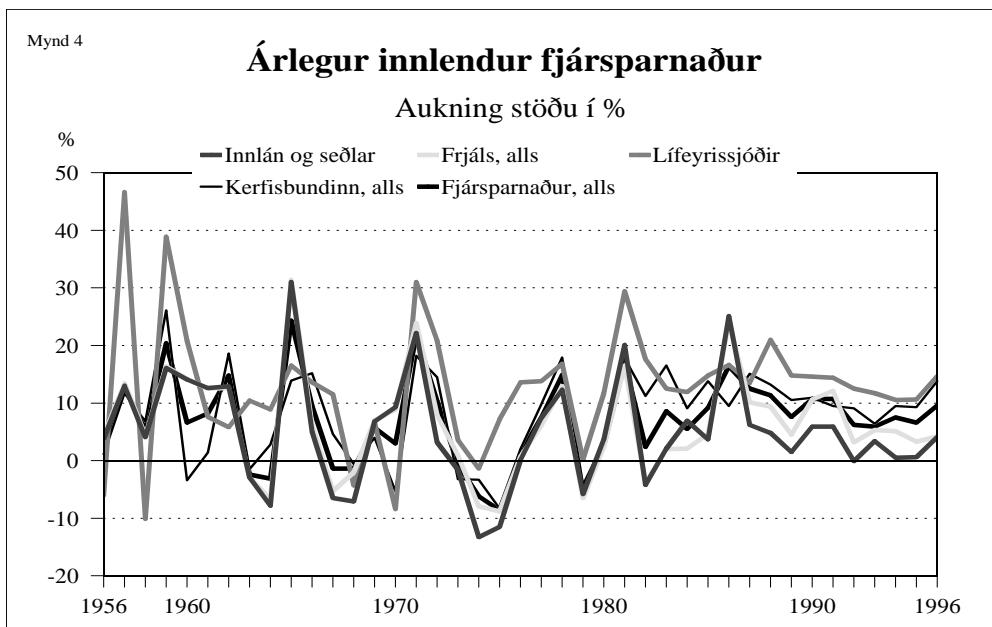
Nokkrum vanda er bundið að marka skilin milli stöðnunarskeiðsins og endurbatans, sem síðan fór í hönd, þar sem fjársparnaður tók snöggan fjörkipp 15% aukningar innlends lánsfjár 1978, í kjölfar hagvaxtarsprettis 1976-78 og samfara miklum raunsparnaði þjóðarbúsins. Þar sem afturkippur fylgdi árið eftir, eru skilin þó með þessum fyrirvara sett við árslok 1979, en þá hafði almenn verðtrygging lánsfjár verið leidd í lög og var að komast í framkvæmd. Endurbati fjársparnaðar komst á þessum árum furðu fljótt á skrið, enda þótt mikill efnahagsvandi og örust verðbólga þjóðarsögunnar hafi steðjað að, en var nokkuð rykkjóttur. Stofn frjáls fjársparnaðar jókst um 3,8% á ári, en kerfisbundinn þrefalt á við það 11,8%, og þá innlent lánsfé í heild um 7,5%. Erlend skuldaför slaknaði til síns horfs fyrir lögðina, í 8,7%, en var þó örrari en innlendir sparnaður og þar með þróun lánsfjár í heild.

Þróunin á lokaskeiðinu 1985-96 leiðir í ljós full áhrif verðtryggingar og síðan þeirrar vaxtastefnu, sem fylgt var í kjölfar hennar, og kom til framkvæmdar í áföngum 1984 og 1986, og að vísu einnig hinna sérstöku hávaxta, sem efnahagsástandið þvingaði fram. Innlent lánsfé jókst mun örrar en áður, um 9,5% á ári og þar með nokkru meira og yfir lengri tíma en á fyrsta skeiðinu, þegar áhrif örs hagvaxtar og hvers konar nýmæla áttu greiðari leið í há vaxtahlutföll á lágan frumstofn. Vöxtur sparaðs fjár í bönkum um 5,1% á ári var hinn sami og á endurbataskeiðinu á undan, enda lagðist þróun fjármagnsmarkaðar á sveif með verðbréfum, svo að stofn annars frjáls sparnaðar jókst um nærri 17% á ári. Nokkuð slaknaði á vexti lífeyrissjóða, í 14%, en þeir höfðu náð svo fullri ávöxtun fyrir, að önnur aukning þess kerfis og vaxandi útgreiðslur lífeyris munu hafa gert meiri mun þessara tímabila. Vöxtur stofns annars kerfisbundins sparnaðar lækkaði í 3,6%, enda stöðugt verið að draga úr áherslu á hann. Eitt helsta batamerkið og mælikvarði á árangur var, að erlend skuldastaða jókst aðeins um 2,2%. Vöxtur lánsfjár í heild varð því ekki nema 7% á ári, einu prósentustigi lægri en tímabilið á undan þrátt fyrir aukið frjálsræði, og bendir það til virkni raunvaxta til að stilla eftirspurn lánsfjár í hof.

Tímabilaskipting orkar jafnan nokkurs tvímælis, einkum þegar einstakir þættir sýna verulegan misvöxt og kaflar þróunarinnar sveiflast í hæðum og lögðum. Línuritinn á myndunum gefa færi á að skoða önnur tímaskil og töflurnar færi á að reikna vöxtinn þar í milli. Einkum kemur til greina að skipta ferlinu í þrjú tímaseið í stað fimm, og þá í eitt hvorum megin við stöðnunarskeiðið. Kemur þá í ljós, að ársvöxtur innlends lánsfjár hefur magnast úr 7,5% á hinu fyrra í 8,8% á hinu síðara, en vöxtur skuldastöðunnar út á við hefur lækkað úr 11,8% í litlu meira en þriðjung 4,4%. Heldur dró því úr vexti lánsfjárnotkunar í heild, úr 8,2% á hinu fyrra í 7,3% á hinu síðara. Athygli vekur, hve drjúgur sparnaðurinn var fyrir stöðnunarskeiðið, þótt þá þætti mönnum nóg um verðbólguna. Hann var þá að talsverðu leyti borinn uppi af fjárfestingarkapphlaupi og tekjubenslu því tengdri, sem jafnframt kallaði á mikla skuldaför úr á við, svo að sjálfbært efnahagsjafnvægi gat ekki talist vera fyrir hendi. Hraði þessa frumvaxtar, ef svo má kalla, sést óbeint af samanburði vaxtar- og margfeldistalna yfir allt tímabilið frá 1954 eða 1962. Frá fyrra ártalinu margfaldaðist innlent lánsfé 15,5-falt, erlend skuldastaða 36,5-falt og allt lánsfjármagn vel 18-falt, og kemur í því fram gífurleg

slagsíða. Frá síðara ártalinu að telja hefur hefur fyrri tvöföldun innlends fjárstofns og þreföldun erlendra skulda fallið út, svo að margfeldin eru að sama skapi lægri og nær innbyrðis jafnvægi. Meðalvöxtur hvors þessara tímabila væri að sjálfsögðu hærri, ef eðlilegur vöxtur hefði átt sé stað á stöðnunarskeiðinu. Sýnist því eðlilegt að skoða hærri tölur langtímavaxtar sem dæmigerðar fyrir eðlilega þörf, þ.e. um 7% á ári, sem jafngildir um 2,5-3% árlegri aukningu umfram hagvöxt. Svarar það allvel til þeirrar þróunar hlutfalla af vergri landsframleiðslu, sem á eftir verður lýst.

Meginniðurstöðurnar hljóta að teljast þær, að mögnun verðbólgu um áratuga skeið, einkum nærri hámarki hennar á áttunda áratugnum, hafi íþyngt innlendum fjársparnaði og síðan sligað hann til fullrar stöðvunar á vexti hans. Framundan hefði þá væntanlega verið skeið beinnar hnignunar til eyðingar á þeim stofni, sem safnast hafði. Verðtrygging lánsfjár sneri þróuninni á ný til hagstæðrar áttar, og það þótt verðbólgan næði hámarki á skeiði endurbatans, en endurvakning jákvæðra raunvaxta réði síðan úrslitum um öran vöxt lánsfjármagns á ný. Athygli vekur, hve mikill fjársparnaður var á fyrsta skeiðinu, og virðist eiga sér ýmsar skýringar í frumvexti, almennri þenslu og opinberri íhlotun, samhliða því að enn hafi verið haldið í vonina um stöðvun verðbólgunnar. Þar fyrir verður ekki staðhæft, að fjársparnaður hefði getað haldið áfram í sama takti án styrkari og reglufastari raunávöxtunar, og má það þvert á móti teljast ólíklegt í ljósi síðari opunar út á við og fjölbreyttari upplýsinga og möguleika. Fjársparnaður þessara ára var í ríkum mæli háður mörkuðum tekjustofnum og öðrum framlögum til lána-sjóða, sem og skyldusparnaði einstaklinga, en þessi úrræði voru tekin að lýjast og reyndust hvati til að tapa fé í neikvæðum raunvöxtum á móti. Hlaut því sjálfbær þróun á grundvelli markaðshæfra raunvaxta að taka við.



Nánar er unnið úr efnivið raunþróunar í formi *árlegra aukninga* í töflu 6 og mynd 4. Úrvinnsla þessi er að nokkru hliðstæð þeirri, sem fram kemur í lok undangengis kafla um vaxtaþróun, en fjallað er þar í einu lagi um allt innlent lánsfé. Þar sem sjá má bæði af töflu og mynd, að hinir einstöku þættir sparnaðar fylgjast mjög að í árlegum sveiflum, má vísa til þess, sem þar segir um áhrif ávöxtunar og hagsveiflu, en sveiflur ávöxtunar gerðust einkum við það, að stjórnvöld skeyttu ekki um þörf aðlögunar að verðbólgu eða töfðu hana verulega. Svo gífurlegar sveiflur árlegrar aukningar, sem fram koma, upp í og upp fyrir 30% sum árin og niður undir og jafnvel niður fyrir -10%, hljóta að skera í augu og teljast sterkt einkenni vanþróaðs og illa stýrðs lánamarkaðar. Þess er að minnast, að árleg ráðstöfun lánsfjár var aðalviðfangsefni lánsfjáráætlana hins opinbera. Má nærri geta, hve örðugt var að koma þeim áætlunum saman í því umróti, sem mynd 6 gefur til kynna. Á þessari megnu sveifluhneigð varð gagnger breyting, sem í fyrsta lagi má tímasetja við árið 1982. Frá því voru allar breytingar til aukningar og takmörkuðust yfirleitt við tölur í kringum tuginn, með undantekningu innlána og alls frjáls sparnaðar 1986 og lífeyrissjóða 1988. Fyrri árið er einmitt sérstakt fyrir það, að þá gafst innlánsstofnunum loks færi á að rétta raunvexti af í krafti nýfengins sjálfræðis í þeim efnum. Frá 1986 fylgir aukningin almennt lækkandi stefnu og ber svipmót mettunar í sumum greinum. Má í því sambandi rifja upp frá síðasta kafla, að árin 1992-95 kom fram enginn, eða neikvæður, nýr sparnaður umfram ávöxtun stofnsins.

Hlutföllin í lánakerfinu

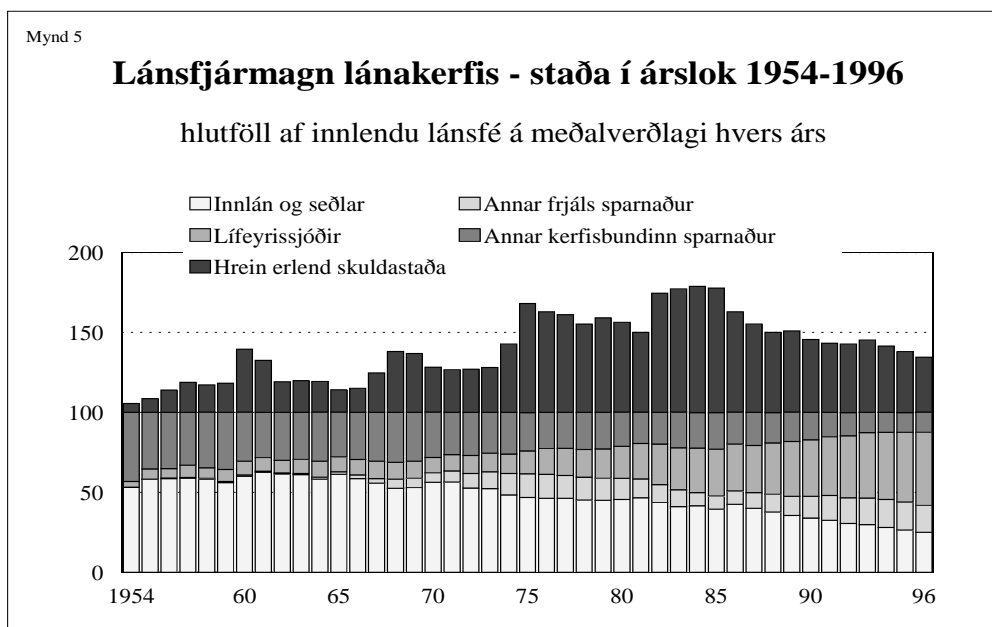
Sú þróun lánastærðanna, sem hér á undan hefur verið lýst, hefur valdið slíkum umskiptum í innbyrðis hlutföllum þeirra, að lánakerfið er naumast þekktanlegt sem hið sama og fyrir fjórum áratugum. Ferli hlutfallanna er rakið í töflu 2 og mynd 5 út frá meðalverðlagi hvers ár og þar með breytilegum afstöðum verðlags og gengis, og er fjársparnaður hvers árs settur sem 100. Hlutfall erlendrar skuldastöðu sýnir þannig, hve mikið bætist ofan á þann grunn til að ná því lánsfjármagni í heild, sem notað er. Innlán og seðlar námu í upphafi 53% alls innlends lánsfjár, og uxu um árabíl hraðar en heildin, svo að hæst fór hlutfallið í 62% árið 1961. Eftir nokkurra ára viðnám fór því hnignandi, svo að það komst á upphaflegt stig 1972-73. Það lækkaði nánast rակleitt frá því, með nokkru viðnámi við upphaf vaxtafrelsis 1984-86, uns það var komið í 25% 1996, undir helmingi upphafsstöðu og aðeins 40% þess, sem það fór hæst.

Annar frjáls sparnaður náði ekki máli í upphafi, en stofn hans fór ört vaxandi með útgáfu verðtryggðra spariskírteina frá 1964, náði 5,7% 1968, 10,6% 1973 og 15,1% 1976. Þaðan af dalaði hlutfallið nokkuð, allt niður í 8,3% fyrrgreind ár aukins svigrúms bankakerfisins, en jókst svo upp í um 17% síðustu árin. Verðbréfakaup lífeyrissjóða eru þó ekki greind hér, heldur í dálki þeirra, eftir því sem næst verður komist. Vætanlega dregur sparnaður í hvorum þessara flokka heldur úr hvötinni til að fjárfesta í hinum, og sökum félagslegra ákvarðana um lífeyrissjóðina er líklegra, að þeir gangi fyrir og flýti þannig mettun þarfa fyrir persónulegar fjáreignir. Stofn frjáls sparnaðar, samtala tveggja hinna fyrstu, hækkaði um 10 prósentustig upp í 63,3% 1961 og

sveiflaðist um það mark allt framundir 1980, en lét smám saman undan síga niður í tæp 42% 1996.

Mótsvarandi þessu hófst stofn kerfisbundins sparnaðar á 46,8% hlutfalli, þróaðist í andhverfu við frjálsan sparnað, lækkandi rykkjótt í 37,2% 1973 og síðan hækkandi í 58,2% í lokin. Innan hans var sköpum mjög skipt á tímabilinu. Stofn annars kerfisbundins sparnaðar var í byrjun tólfalt hærri en lífeyrissjóðir, svo að miklu meiru munaði um samdrátt hans úr 43,2% í byrjun fram um mitt tímabilið, í 24,1% 1975, en öran vöxt lífeyrissjóða af eigin stofni, úr 3,6% í 14,3% á sama tíma. Þetta tók svo að snúast við með hækkun lífeyrissjóða upp í 45,8% á móti lækkun annars kerfisbundins í 12,5% í lok tímabilsins. Niðurstaðan af þessu tvennu varð sú, að hlutfall stöðu kerfisbundins sparnaðar fór lækkandi á fyrri hluta tímabilsins, úr nærri 47% í byrjun í tæp 37% 1961, en sveiflaðist á örfárra prósentna bili fram um miðbikið 1972-75. Þaðan af varð hins vegar fremur jöfn og stöðug hækkun í krafti vægis vaxandi lífeyrissjóða upp í 58% í lokin.

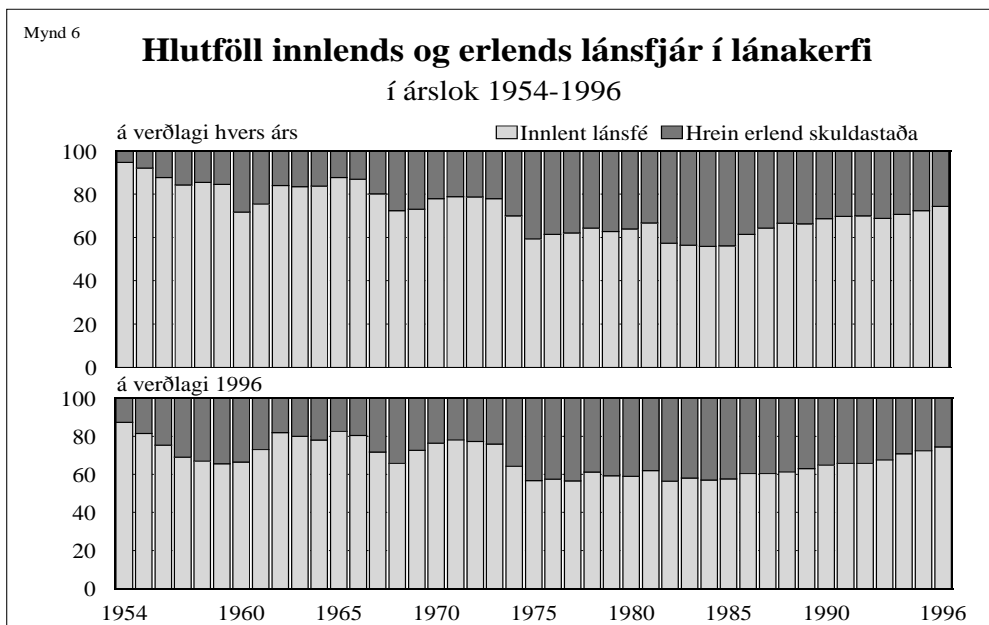
Þróun þessi er að miklum hluta tilætluð niðurstaða af stefnu stjórnvalda og hagsmunasamtaka á auknið frjálsræði og markaðsvæðingu lánakerfisins, með minnkandi áherslu á fjármögnunarskatta, og á þróun lífeyriskerfis almennings. En það er einnig ótilætluð afleiðing af rekstrarhalla ríkisins með skuldasöfnun þess, er kom verðbréfaútgáfu á skrið og ýtti undir verðtryggingu þeirra. Að henni fenginni fór þróun einstakra lánsfjárforma og stofnana að talsverðum hluta eftir aðstöðu þeirra til að færa sér verðtryggingu í nyt og hæstu vexti með langri fjárbindingu. Loks koma einnig til álitu áhrif þeirra aðhaldsaðgerða, sem löngum var beitt í stað markaðshæfra raunvaxta, beinnar takmörkunar á útlánaaukningu banka og skömmtunar lánsfjár til lánasjóða. Aðgerðir



Þessar komu fyrst og fremst niður á útlánunum frá bankastofnunum, en í óbeinum tengslum við það hafa þær orkað til takmörkunar á innlánunum. Aftur á móti var lánsfjáröflun af skattfé og erlendum lánunum fremur í þágu lánasjóða og ríkis. Þessir stjórnarhættir hafa þó einnig verkað aðþrengjandi fyrir lánakerfið í heild, í samanburði við vaxta-
stjórn, sem hefði hvatt til innlána jafnframt því að veita útlánunum aðhald.

Ekki er síður áhugavert það súlurit hlutfalls erlendra lána ofan á stofn innlands lánsfjár, sem fram kemur á mynd 5. Ferlið hófst með því, að þau námu aðeins 5,6% ofan á fjársparnað, en fóru ört vaxandi með stórum sveiflum á tímum gengisfellinga, uns þau náðu hámarki með 75-79% á árunum 1982-85. Eftir hjöðnun þeirrar gengissveiflu voru skuldirnar lækkaðar hægt og bítandi niður í 34% hlutfall 1996. Tafla 6 sýnir, hvernig það gerðist í rauntölum talið, og kemur þar í ljós, að raunaukning skulda gerðist einkum árin 1985-88, í lok og kjölfar gengissveiflunnar, og væntanlega að hluta til þess fallin að auka á þensluna þau árin. Hér koma fram miklu hærri og síðustu árin lægri hlutfallstölur en á eftir munu fara að tiltölu við landsframleiðslu. Stafar það af því, að fram til 1990 var innlent lánsfé lengst af til muna lægra en landsframleiðsla, en hækkaði síðan ört upp úr henni og í 35% umfram árið 1996.

Í hve miklum mæli lánakerfið er háð erlendum lánunum má einnig skoða í ljósi hlutfalla af lánsfjármagni í heild. Jafnframt er vert að skoða, hverju munar á mismunandi matsgrundvelli, hvers árs eins og hér á undan og fasts verðlags 1996. Er svo gjört í töflu 3 og af því dregin mynd 6. Munurinn felst í því, að í síðara tilvikinu er afstætt mat erlends gjaldeyris árið 1996, eða raungengi þess, látið gilda um allt tímabilið. Litlum vafa er undirorpið, að það hefði verið raunhæfara lengst af því, og má sjá, að á helstu gengislækkunarárum teygir erlenda hlutfallið á verðlagi hvers árs sig uppundir



það gildi, en dalar síðan á ný af völdum þenslu og kjarastreitu. Í upphafi sýndi 1996-virðið 2,4-falt hlutfall á við samtíma virðismat, en upp úr miðju tímabilinu munaði litlu og sáralitlu frá 1982.

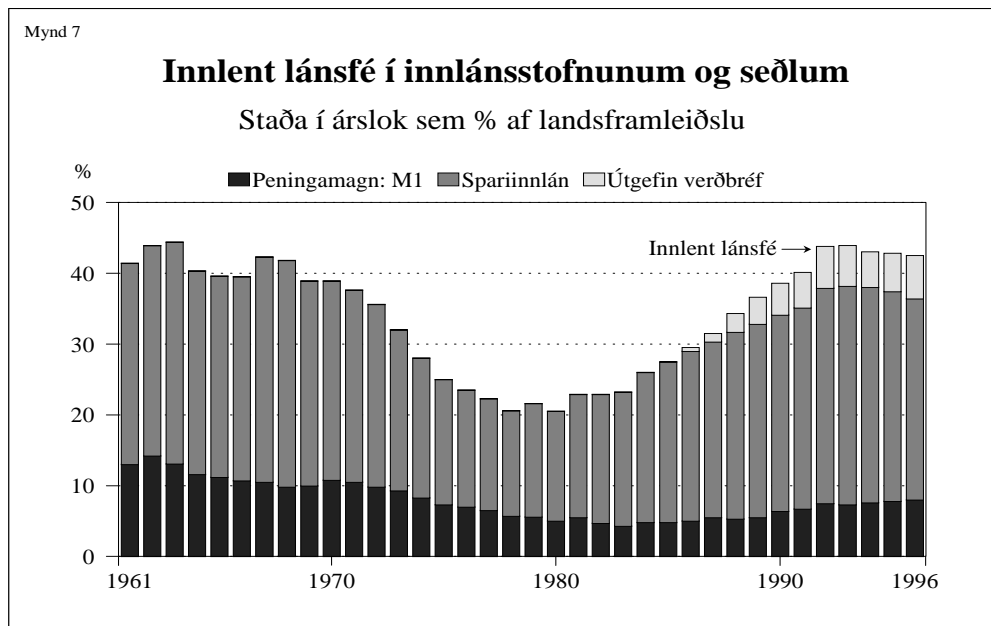
Afstæð þróun lánsfjármagns

Hér á undan hefur verið rakin magnþróun innlends lánsfjár, sem einkum er þénug til mats á því, hvernig framvindan hefur gerst. Meiri áhersla í umræðunni hefur þó verið lögð á afstæða þróun með tilliti til mælikvarða á þarfirnar. Hefur verg landsframleiðsla verið talin henta best til þeirrar viðmiðunar, en einnig hefur verið miðað við þróun efnislegs þjóðarauðs, sem lánsfjármagnið notast til að byggja upp og er bundið í. Þannig er hér ekki um hreina mælingu á raunþróun fjármagnsins sjálfs að ræða, sem þegar hafa verið gerð skil, heldur tvívíða stærð, afstöðu milli vaxtar lánsfjármagns og hagvaxtar, og reynist hún að öðru jöfnu minni í örum hagvexti, en öfugt í hægagangi vaxtar eða stöðnun.

Fjársparnaður myndaðist um langan aldur einkum í formi *myntar og seðla* og síðan í vaxandi mæli sem *innlán í bönkum og sparisjóðum*. Slíkur sparnaður gerðist annað hvort beinlínis í formi gjaldgengra peninga eða var skilgreindur í þeirri einingu, enda er hugtakið peningalegur sparnaður gjarnan notað í sömu merkingu og hið styttra fjársparnaður upp á síðkastið. Fé er fest í slíkum sparnaði í einu saman trausti á verðgildi peninga, síðan látið var af að tryggja þá með góðmálmum, en það á raunar við um allan fjársparnað, sem ekki nýtur verðtryggingar. Á þessu takmarkaðra sviði er sparnaðurinn þó einnig samnefndur við mismunandi stig svokallaðs peningamagns, frá virkustum peningum M1: seðlum, mynt og veltiinnlánnum, upp í M2 að meðtöldu óbundnu sparifé, og M3 að einnig meðtöldum bundnum spariinnlánnum. Mikið álitamál er, hve langt uppeftir stigskiptingu fjársparnaðar sé rétt að teygja skilgreiningu peninga í skilningi greiðslumiðils, og við eðlileg skilyrði virðist rétt að halda sig við M1. Við raunvaxtafórni í óverðbættari verðbólgu taka menn þó að ganga á mörkin, sem þá verða ógleggri, enda geta innlánsstofnanir breytt lengri og bundnari innlánnum í peninga, og mætti yfirfæra erlent hugtak með því að ræða um *náandarfé* eða *nærfé* í því sambandi. Allar þessar skilgreiningar, ásamt samsetningu þeirra koma fram í töflu 7 og mynd 7, *innlent lánsfé í innlánsstofnunum og seðlum*, yfir tímabilið 1961-96, en seðlar og mynt eru innstæða eigenda þeirra hjá Seðlabanka. Við þetta bætist stofn útgefinna bankaverðbréfa frá 1986. Er viðeigandi heildarsamtala stundum kölluð M4, en þykja má full langt gengið að kenna verðbréf með fasta tímalengd og breytilegt markaðsvirði til peninga. Allt fellur þetta undir frjálsan sparnað, sem kennist af því, að til hans er stofnað af fúsum vilja án þvingunar af hendi stjórnvalda eða samtaka, og er hinn eini slíkur í byrjun, og bætist ekki annað að ráði við fyrr en spariskírteini tóku að eflast upp úr 1964.

Heildarmynd þróunarinnar er skýr, og lækkun og hækkun eru sláandi samhverf um lægðarmiðjuna 1978-80. Upp úr 1960 var peningamagn og sparifé komið upp fyrir 40% af landsframleiðslu, hæst um 44% 1962-63. Þetta var enn fremur lágt á alþjóðlegan mælikvarða, enda var hagþróun á því stigi háð stöðugt vaxandi verkaskiptingu og

Mynd 7



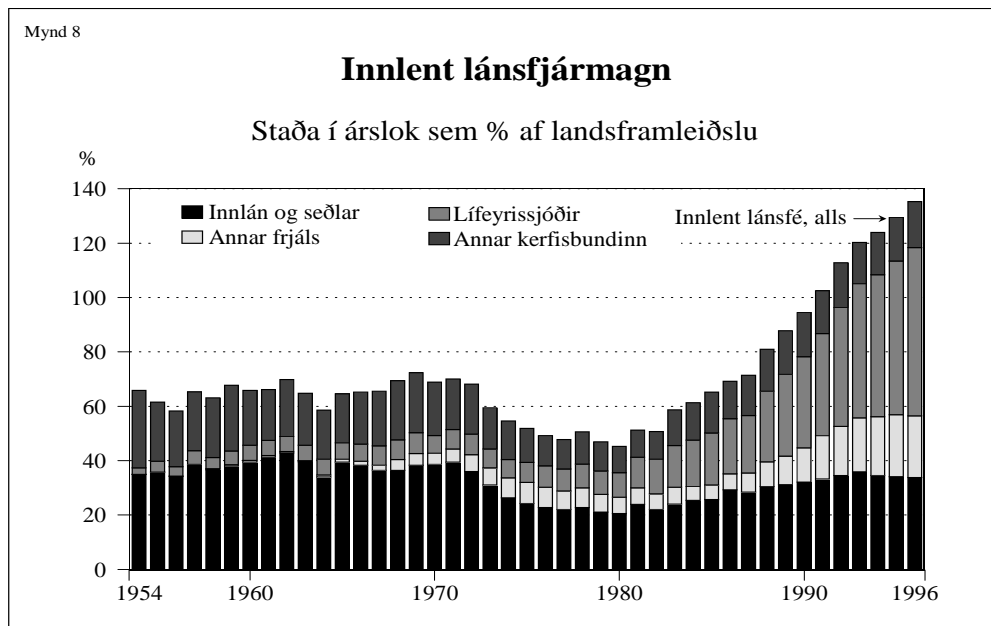
peningaviðskiptum. Var því öll ástæða til að vænta hækkandi hlutfalls með hagvexti og öðrum tímategndum þáttum. Þess í stað var sparnaður af þessu tagi í varnarstöðu yfir áratuginn fram til 1970, án þess að beint hrun ætti sér stað. Stakir toppar eins og 1967-68 eru nokkrum hendingum háðir, og ber ekki að leggja mikið upp úr þeim, né heldur er ætíð auðið að tímasetja breytta þróunarstefnu nákvæmlega. Allt um það tók hlutfall innlána ásamt seðlum að falla ört árið 1971 og náði botni árin 1978-80, sem var aðeins um helmingur þess, sem það var á sjöunda tugnum. Endurbatinn var hikandi og rykkjóttur og talsvert hægari en hrundi á undan, og má þar greina áhrif teygðs aðögunartíma að verðtryggingu og tregðu á að veita innlánsstofnunum vaxtafrelsi innan markaðs- aðhalds. Samhliða því tók ýmsum öðrum sparnaðarformum að vaxa fiskur um hrygg, einkum í verðbréfaformi, og náði bankakerfið þá fyrst fyrri stöðu, er það hafði gefið út verulegan verðbréfastofn, árin 1992-96. Jafnvel á þeim árum sýnir hlutfallið enn á ný lítið eitt lækkandi stefnu.

Hliðstætt ferli kemur fram á hvorum undirflokki um sig, seðlum og veltiinnlánnum, hinu eiginlega peningamagni M1, og spariinnlánnum. Framan af, við lága og æði jafna vexti, gerðu menn lítinn mun á formum fjáreigna, og nam peningamagn af hvoru tveggja taginu tiltölulega háu hlutfalli. Fram til lágmarksins 1983 lækkuðu seðlar og mynt í fimmtung og veltiinnlán í þriðjung þess, sem var í upphafi og hámarki. Endurbati þessara stærða varð og mun hægari en fallið, og ekki síður hægari en heildarinnar, og virðist mun meiri vaxtamunur milli forma á síðara tímabilinu eiga þar verulegan hlut að máli. Þetta þrengra peningamagn er enn að hækka undir lokin, og því ekki unnt að álykta, hvort endurbatinn er til lykta leiddur. Vekja má athygli á því, að andhverfa hlutfallsins hefur verið kallað veltuhraði hlutaðeigandi peningamagns, það er hve oft

þarf að velta því til þess að greiða alla landsframleiðsluna. Veltuhraði M1 taldist 7,7 í upphafi, en með lækkun hlutfallsins jókst hann ört í 23,5 árið 1983, en fór þaðan af minnkandi í 12,5 í lokin, og var þá nokkurn veginn hinn sami og hafði verið í lækkandi ferli 1974. Sé hins vegar gengið út frá M2 sem peningamagni, hófst veltuhraðinn á 3,1 og náði hámarki í 7,3 1980, en endaði á 4,3 eftir að hafa verið lægri um árabíl. Megingallinn við slíka útreikninga á veltuhraða er sá, að gert er í hverju tilviki ráð fyrir, að allar greiðslur gerist jafnt með öllum innri þáttum hvers skilgreiningar. Það fær þó ekki staðist, heldur er réttara að gera ráð fyrir mismikilli greiðslunotkun hvers undirstærðar, og þar með misjöfnum veltuhraða þeirra. Fæst þá samveginn, sokaallaður Divisia-mælikvarði á peningamagn. Næstur honum, a.m.k. við eðlileg skilyrði, ætti M1 að vera sæmilega gildur kvarði, en um miðbik tímabilsins kunna almennar sparisjóðsbækur að hafa staðið að baki greiðslum í slíkum mæli, að M2 hafi kallað til verulegs gildis, þó ekki sem M1.

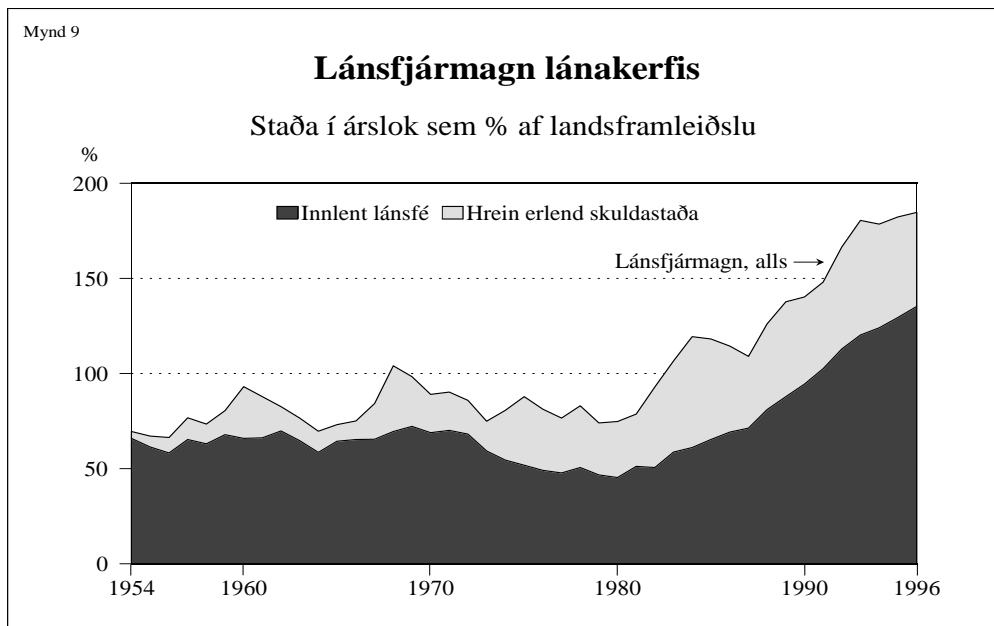
Mestu máli skiptir þó að sjáfsögðu afstaða *innlends lánsfjármagns* í heild til vergrar landsframleiðslu, sem sýnd er í töflu og mynd 8, að stöðu ársloka færðri til meðalverðlags hvers árs. Í flokkuninni er að nokkru blandað saman hlutlægum og gildislægum eða skipulagslegum viðmiðunum, en það eru að sjálfsgöðu hin síðargreindu, sem ráða aðalskiptingunni. Því eru innlán sprottin af kerfisbundnum sparnaði, svo sem sjóðmyndun í lífeyrissjóðum, talin tilheyra kerfisbundnum en dregin frá í frjálsum sparnaði. Á vettvangi bankastofnana fellur einnig til sparnaður af eigin hagnaði þeirra og er skilgreindur sem kerfisbundinn. Hlutlægu formin, svo sem innlán og spariskírteini, liggja hins vegar ljósar fyrir, en flokkun þeirra eftir eigendum og uppruna er verulegt vandamál, leyst að hluta með fremur grófum áætlunum. Verður vonandi frekari framför í þeirri greiningu. Hliðstæð því er sú spurning, hvort greining á vergum sparnaði í innhlið lánakerfis verði nokkurn tíma fullnægjandi, svo sem fram kemur í gífurlegu risi fjársparnaðar síðasta hálfan annan áratug samhliða stórauðnum skuldum heimilageirans. Full ástæða er því til að reka smiðshöggið á skýrslur um geiraskiptan sparnað og fjárfestingu, sem eftir undangengna þróun hafa legið í dvala að undanfögnu. Mismunur og hugsanlegt misræmi af völdum þessarar úrvinnslu kemur helst fram í talnaefninu milli hlutlægt skilgreindra peninga og sparifjár töflu 7, sem lengst af er samtala töflunnar, og samsvarandi frjáls sparnaðar í innlánnum og seðlum í 1. dálki töflu 8. Við upphaf fyrri töflunnar 1961 og ýmis önnur ár eru tölurnar nánast hinar sömu, en yfir ýmis síðari árabíl skilur þar á milli allt upp í nokkur prósentustig, svarandi til mjög breytilegra innstæðna lánastofnana og lífeyrissjóða, er dragast frá frjálsum sparnaði. Af samanburðinum virðist mega ráða, að slíkar innstæður geti ýmist staðið í sambandi við öflugt góðæri eins og 1962-64 eða opinbera fyrirgreiðslu og erlendar lántöku eins og 1967-68, sem og hraða uppbyggingu lífeyrissjóða, ekki síst yfir umliðinn áratug. Um þetta verður þó ekkert staðhæft án frekari athugunar. Að auki munar útgefnum verðbréfum frá 1986, sem falla undir annan frjálsan sparnað í töflu og mynd 8.

Hvað sem þessum samanburði líður, breytir þessi víðfeðmari yfirsýn alls innlends lánsfjár litlu um niðurstöður fyrri og miðhluta tímabilsins, en aftur á móti miklu um endurbataskeiðið síðasta hálfan annan áratug. Að vísu kemur skýrar fram nokkur vöx-



tur stofnhlutfalls hins frjálsa sparnaðar fram til 1962, og sem næst stöðnun í hlutfalli hins kerfisbundna og heildarinnar allt fram til 1972, en þá tók fallið við og þar næsta áratuginn áþekkt svipmót og þegar hefur verið lýst. Innlán og seðlar og þar með stofn frjáls sparnaðar nam 35% af VLF upphafsárið 1954, en stofn kerfisbundins tæpum 31%, og þá innlent lánsfé alls nærri 66%. Frjáls fjársparnaður nam þannig 53% af heildinni en kerfisbundinn 47%. Framan af farnaðist hinum fyrrgreinda skár, fóru innlán og seðlar ekki niður úr upphafshlutfalli fyrr en 1973, en heildin 1974. Komust innlán og seðlar ekki upp úr því aftur fyrr en 1993, og héngu þó varla í því. Stofn frjáls sparnaðar fór upp fyrir sitt fyrra mark 1986, þegar farið var að muna um verðbréfaeign, og jókst með henni hröðum skrefum frá því upp í 56,5% af VLF 1996, og nam „annar frjáls“ þá um 2/3 af innlánaðiðnum eða 2/5 af frjálsum sparnaði. Stofn kerfisbundins sparnaðar fylgdi gerólíku ferli. Lífeyrissjóðir juku hlutfall sitt nokkuð samfelld, en litlu munandi um þá, þar til hlutfallið fór yfir tuginn 1981, en úr því varð vöxturinn mjög ör, svo að það náði yfir tvo tugi 1986, þrjá 1989, fjóra 1992, fimm 1994 og komst loks í 62% 1996. Hlutfall annars kerfisbundins sparnaðar dalaði hins vegar næstum samfelld úr 28,5% í byrjun niður í þriðjung af því og náði sér seint og illa upp úr því í tæp 17% í lokin. Snar þáttur í þessu á síðari hluta tímabilsins mun vera markviss lækkun markaðra tekjustofna til lánastarfsemi samfara vaxandi verðtryggingu og auknu trausti á eigin lánsfjáröflun lánasjóða. Efling lífeyrissjóða lyfti hins vegar svo hressilega undir, að hlutfall kerfisbundins sparnaðar hafði í lokin 2,5-faldast frá upphafi 1954 og einnig frá 1984. Þar með hafði afstaða fjársparnaðar í heild ríflega tvöfaldast frá upphafinu og einnig frá sama afturbatastigi 1985.

Mynd 9



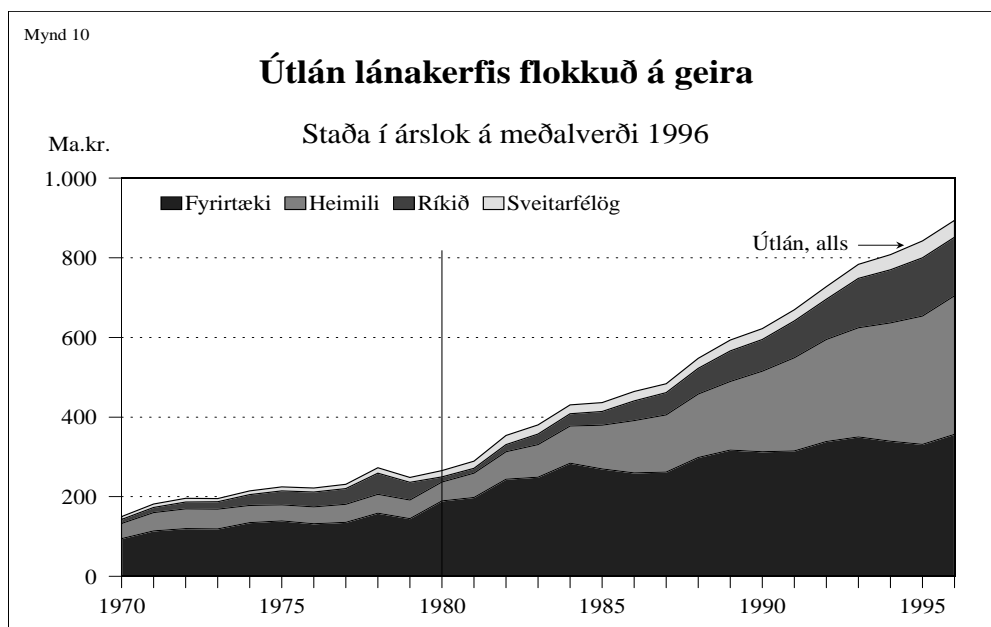
Heildarmynd *hlutfalls innlends lánsfjár* af VLF má túlka þannig, að ríkt hafi stöðnun, þó með verulegum sveiflugangi, í fulla þrjá áratugi fram til 1985, en allur hreinn vöxtur þess hafi síðan orðið á aðeins rúmum áratug, eftir að verðtrygging og raunvextir fengu notið sín til fulls. Ríflega tvöföldun innlends lánsfjár má þannig annars vegar skoða sem hækkun yfir 42 ár, um 1,73% til jafnaðar á ári, eða yfir aðeins 11 ár sem 6,85% hækkun á ári. Mönnum blandast varla hugur um, hve notadrýgri og farsælli nokkurn veginn jöfn hækkun yfir tímabilið hefði verið, svo ekki sé talað um þeim mun örari vöxt, að fullnægt hefði lánsfjárförfunum. Til þess að varpa ljósi þar á þarf að líta einnig til *skuldasöfnunar erlendis og heildarnotkunar lánsfjár*, sem koma fram í öftustu dálkum töflu 8 og á mynd 9. Erlend skuldastaða er eins konar jöfnunarstærð eða höggdeyfir í kerfinu, sem tekur á sig a.m.k. að hluta þá skerðingu, sem verður í framboði innlends lánsfjár. Hún tók því mun meiri hlutfallsaukningu en innlent lánsfé yfir nánast öll tímasteið fram til hámarksins 1984. Hún náði fram úr fjórðungi landsframleiðslu árið 1960, þriðjungi 1968, helmingi 1983-84, og komst loks í 60% 1993. Milli þessara hápunkta hefur staðan þó gengið í miklum rykkjum, sem stafa einkum af því fyrra hátterni að breyta genginu í stórum stökkum með kyrrstöðu eða hægagangi á milli, þar sem tölurnar fela í sér gengismat hvers árs, svo sem að framan er getið. Þessa hefur mun síður gætt síðasta áratuginn, en frá 1993 hefur staðan verið fallandi, og gildir það um hana á föstu verðlagi frá 1992.

Sveiflur erlenda lánsfjárins til skamms tíma hafa bætt upp gjaldeyrisskort af völdum sérstakra áfalla á þjóðarbúið, en lántökur hafa einnig jafnað sveifluna til lengri tíma litið. Með því að jafna rykkina út má draga þrjár stefnulínur um fullnustu *lánsfjárþarf- arinnar í heild*, fyrst hækkandi úr 70% í byrjun upp í um 90% 1968, þaðan lækkandi í

75% 1980, og loks ört hækkandi í 190% í lokin. Viðmiðunarpunktur þessir eru talsvert neðan við reyndina 1968, en svolítið ofan við hana 1996. Þessi þróunarviðmið ættu að staðfestast nokkurn veginn af umreikningi erlends lánsfjár miðað við útjafnaða gengisþróun, þannig að raungengi á verðlagskvarða hreyfðist sem jafnast. Yfir allt tímabilið jókst hlutfall lánsfjármagns 2,65-falt eða til jafnaðar um 2,35% á ári, en frá 1980 jókst það 2,47-falt eða um 5,8% á ári. Enn er minnt á, að hér er um afstæðan kvarða við verðmæti landsframleiðslu að ræða. Fyrri vaxtartalan 2,35% veitir vísbendingu um æskilegan afstæðan vöxt fjársparnaðar yfir tímabilið í heild að líta, og hefði þá reynst auðið að komast hjá erlendri skuldaföfnun. Henni ber að vísu ekki alveg saman við um 2,5-3% mun, sem var niðurstaða á föstu verðlagi, en þar er vísitala neysliverðs notuð á lánsfé sem jafngildi fjölpættari staðvirðingar landsframleiðslu, en hér eru hlutföllin reiknuð á verðlagi hvers árs. Minnt er á, að samsvarandi afstæða þróun má meta á grundvelli lands- eða þjóðarauðs. Þróun þeirra stærða er þó svo lík þróun landsframleiðslu yfir lengri tíma, að litlu skeikar í niðurstöðum og ályktunum.

Útlánþróun lánakerfisins

Nú vísar sögunni til þess, hvernig lánsfjármagni hefur verið ráðstafað til helstu geira þjóðarbúsins, eða til útlánaflokkunar lánakerfisins. Sú saga hefur raunar ekki verið rakin í sambærilegu formi nema frá árinu 1970, og þó með talsvert breyttri flokkun árið 1980. Sú ráðstöfun hefur þó að sjálfsögðu engan veginn verið gjörð frá einni hendi, heldur er niðurstaða fjölpættara afla allt frá forustu stjórnvalda til ákvarðana lánastofnana, fyrirtækja og einstaklinga um einstakar framkvæmdir og útlán til þeirra. Afskipti stjórnvalda voru þó efalaust mun snarari þáttur framan af tímabil-



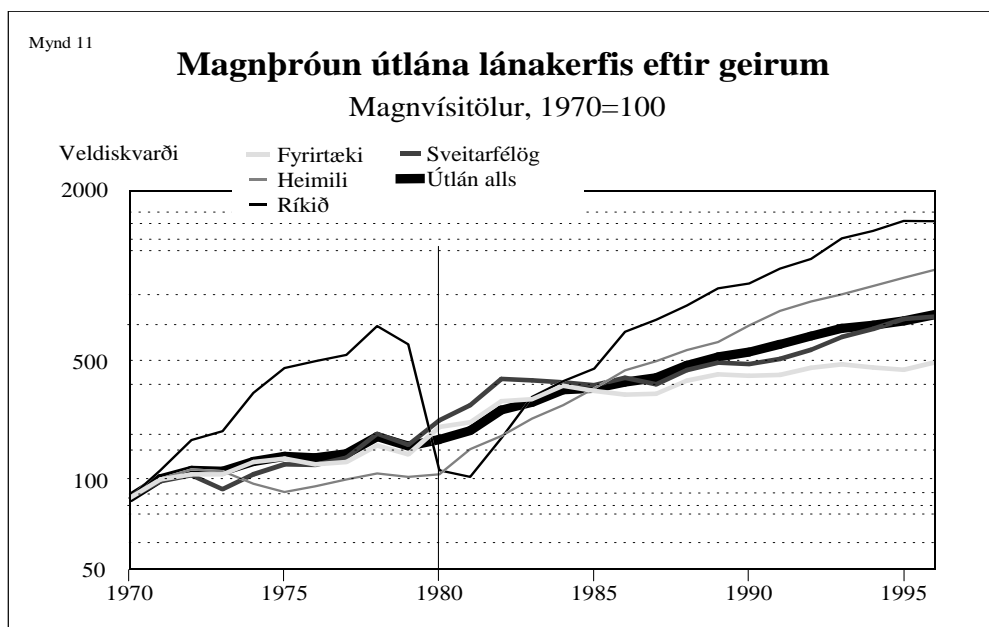
inu, en á þeim tókum var slakað á síðari hluta þess, uns markaðurinn var látinn að mestu sjálfráður um að leita sinna lausna. Saga þessi er rakin í megindráttum í töflum 9-11 og myndum 10-13, er sýna flokkun heildarútlána lánakerfisins, af innlendu og erlendu fé til samans, til hinna þriggja megingeira: fyrirtækja, heimila, og hins opinber, sem sem aftur skiptist í ríki og sveitarfélög. Þessi hlið málsins, að erlendu lánsfé meðtöldu, hefur þannig mun minni tengingu við innlenda vexti og verðtryggingu en sparnaðarhliðin. Kemur því ekki fram hér hin mikla lægð í innlendum fjársparnaði, sem áður er um fjallað. Útlánagreiðingun hefur helst því við að bæta, hverjum hinn öflugri endurbati og vöxtur lánsfjármagns hefur komið að mestu gagni, en sýnt hefur verið, að hann hefur að langmestum hluta verið af innlendri rót og lánskjörum háður. Verður niðurstaðan að teljast verulega frábrugðin því, sem almennt mun hafa verið talinn þjóðhagslegur megintilgangur þess að endurreisa og efla lánakerfið.

Við upphaf þessarar greiningar árið 1970, þó vel að merkja fyrir hrun lánsfjárins, skulduðu fyrirtækin 95 milljarða á 1996-virði, eða 63,4% af heildinni, heimilin 37,7 ma. eða 25,1%, en ríkið aðeins 9,9 ma. eða 6,6% og sveitarfélög 7,3 ma. eða 4,9%, og þá hið opinbera allt ekki nema 11,5% af 150 milljarða heild. Ýmis fjármagnsfrek ríkisfyrirtæki flokkuðust þá undir ríkið sjálft, og jók það sem slíkt skuldir sínar um 4,5-falt fram til 1979, meðan aðrir geirar juku þær á bilinu 23-68%, en heildin um 66% upp í 248 milljarða á sama virði. Miðað við raunvirði varð ekki um verulegan samdrátt að ræða nema í lánum til heimila, en styttra skeið stöðnunar gagnvart fyrirtækjum. Lánaflokkun var endurskoðuð miðað við 1980, einkum með því að færa fyrirtæki ríkisins yfir til geira þeirra, og færðist skuldastaða þess þá nánast aftur á byrjunarreit, en síðan ræðst hún einkum af almennum fjárhag ríkissjóðs. Við breytinguna leiðréttust fyrirtæki og sveitarfélög upp í tvöföldun raunskulda yfir áratuginn á undan, en heimili og ríki sýndu 26% og 31% aukningu. Í þeirri þróun, sem á eftir fór, átti þetta allt eftir að snúast við. Vísitala ríkisskulda frá upphafi fór fram úr fyrirtækjunum árið 1983 og sveitarfélögum 1984, þrátt fyrir endurflokkunina, en heimilin fóru fram úr fyrirtækjum 1985. Héldust þessar afstöður út tímabilið, svo að ríkið nærri fimmtánfaldaði skuld sína yfir það allt, heimilin meira en níufölduðu sína, sveitarfélög nærri sexfölduðu, líkt og heildin, en fyrirtæki náðu ekki fjórföldun. Skuld heimilanna jókst þó sökum vægis síns framan af langmest að fjárhæð á föstu 1996-verðlagi, um 310 milljarða, en þar næst skuld fyrirtækja um 262 milljarða. Að loknum þessum umskiptum nam skuld fyrirtækja tæpum 40%, heimila nærri 39%, ríkis rúmum 16% og sveitarfélaga tæpum 5%. Aðeins þau héldu nánast óbreyttum hlut frá upphafi, en heimili og ríki juku hlut sinn stórlega á kostnað fyrirtækjanna.

Svo umfangsmiklar breytingar vekja vissulega spurningar um eðli þeirra, hvort þær séu hlutaðeigendum í hag, og hver séu mismunandi viðhorf til þeirra. Auknar lántökur gefa ætíð færi á ráðstöfun meiri verðmæta en sjálfsaflafé nemur, og verður í því samhengi að teljast hagstæðara að eiga þeirra kost heldur en ekki. Tilefni lántöku getur hins vegar verið versnandi afkoma ásamt ósveigjanlegum neyslustaðli og/eða þróunarþörfum, svo að nauður teljist reka til hennar. Lántakan er þó fremur til marks um veilur í framleiðni, tekjuskiptingu eða neysluvenjum en að lánaframboðið sjálft valdi

vanda og nauðung. Ljós dæmi þessa eru hallarekstur ríkissjóðs og óraunsæ neysluhneigð einstaklinga og heimila. Við stefnumótun verðtryggingar og raunvaxta var áreiðanlega tekið mið af fjármagnspörfum til hagvaxtar en ekki uppsprengds neyslustaðals heimila eða samfélags. Fullveðja fjármagnsmarkaður spyr hins vegar ekki um opinber stefnumið í fortíð, heldur sinnir þörfum, sem standa undir markaðsvöxtum, hvort sem fyrirtæki, hið opinbera eða heimili eiga í hlut. Reynolds hefur þannig orðið sú, bæði hérlendis og í hliðstæðri framvindu erlendis, að fullt frelsi til vaxtamyndunar og útlána ásamt stórauknu framboði lánsfjár hefur fært að höndum óvænta og verulega breytingu á forgangi þarfanna. Í stað þess, sem vænst var, að aukið framboð mundi beinast svo til einhliða að atvinnufyrirtækjum og opinberum aðilum, til skjótrar lækkunar á raunvöxtum, hafa þarfir einstaklinga og heimila gert sig gildandi í stórauknum mæli. Staða þeirra hefur styrkst við það, að keppst er um innlán þeirra sem aldrei fyrr, sem og við það að tryggingar hafa verið rúmar, eftir að fyrri lán brunnu upp í verðbólgu. Þannig dregur verðbólgan mjög langan hala, áður en varanlega grundað jafnvægi kemst á. Í því jafnvægi skiptir heldur ekki höfuðmáli, hvaða geiri er eftirspyrjandi lánsfjár, heldur hverjar nýttjar, arðsemi og tryggingar eru.

Stefna og hraði þróunarinnar á hverju tímasteiði kemur gleggst fram af mynd 11, sem dregin er á veldiskvarða, svo að jafn vöxtur myndar beina línu, og er byggð á magnvísitölum í töflu 9. Hér fer ekki mikið fyrir áður umræddum afturkipp og stöðnun áttunda áratugsins, þar sem erlendar lántökur bættu upp skort á innlendum sparnaði. Aðstaðan til að afla erlends lánsfjár var þó mjög misjöfn eftir geirum og engin fyrir heimilin, enda bitnaði á þeim stöðnun, er stóð frá 1971 til 1980 og hefur efalaust skerpt fjármagnshungur, sem leitaði útrásar upp frá því. Hið gagnstæða átti við um ríkis-

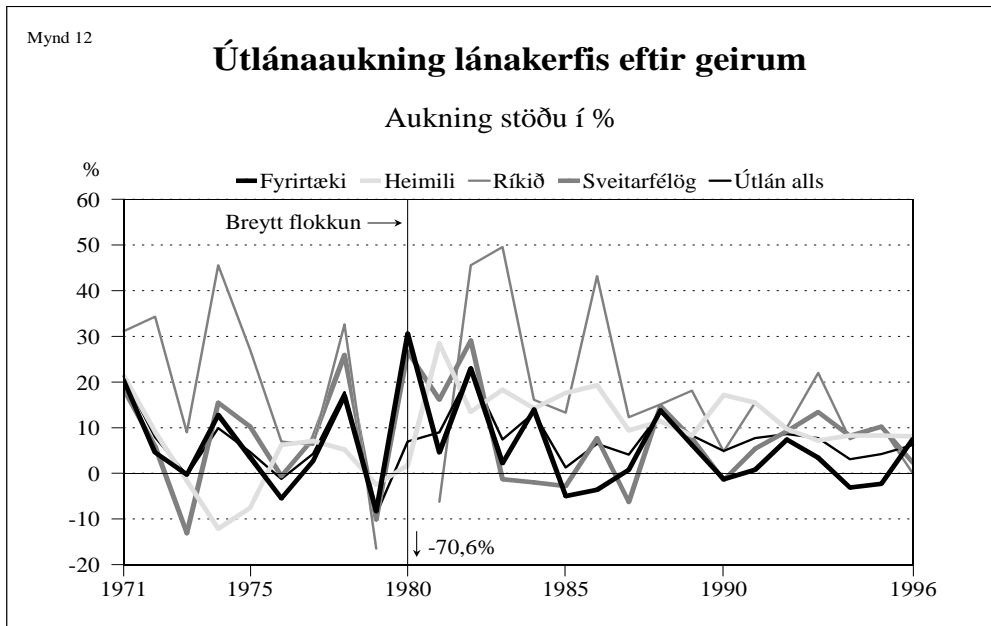


geirann, sem jók raunskuldir sínar um 18% á ári að jafnaði til 1979, enda jukust þá útgjöld, umsvif og tekjuhalli hans ótæpilega. Er það ljóst dæmi um, að þegar létt er undir með heimilunum á vettvangi rekstrar og tilfærslna, getur það komið niður á lánaframboði til þeirra. Geirar fyrirtækja og sveitarfélaga fylgdu hins vegar mjög svipuðu ferli fram til 1979 og heildarútlán, sem jukust um 5,8% á ári.

Á því tímabili frá 1980, sem breytt flokkun tekur til, hefur skuldastaða geiranna yfirleitt fylgt mun ákveðnara og framan af örara hækkunarferli en áður, þar sem saman fór ör hækkun beggja, innlends og erlends lánsfjár. Frá 1984 hægðist hins vegar mjög vöxtur erlendu skuldastöðunnar, og speglast það í hægari vexti skulda sveitarfélaga frá 1982 og þó einkum fyrirtækja frá 1984, meðan heimilin og ríkið skeiðuðu fram úr. Á vaxtarsprettinum til 1984 jukust skuldir fyrirtækja um 10,6% á ári, en hægðist síðan í 1,9% á ári 1985-96, svo að meðalvöxtur frá 1980 reyndist aðeins 4%. Skuldir heimila jukust á heildina litið margfalt örar, um 18,4% á ári til 1986, en síðan um 10,6% til 1996, og þá um 13,3% frá 1980. Aukning ríkisskulda á hinum nýja grunni var enn langtum meiri, 25,3% til 1986 og 11,4% frá því, eða 16,4% alls frá 1980. Sveitarfélögin fylgdu álíka örum takti, 22,4%, aðeins tvö fyrstu árin, en yfir árabilið 1983-96 var vöxtur skulda þeirra 4,4%, og þar með 6,5% alls frá 1980. Heildar-meðaltalið sýndi 12,8% ársvöxt til 1984, er helmingaðist frá því í 6,3%, svo að vöxtur alls frá 1980 nam 7,9% á ári. Sé hins vegar litið á heildarvöxt tímabilsins frá 1970, kemur fram, að skuldir heimila jukust 2,5-falt á við fyrirtækja, ríkisins um fjórfalt, þrátt fyrir umflokkinina 1980, en sveitarfélaga og heildar um 56% meira en þetta grunnviðmið fyrirtækjanna.

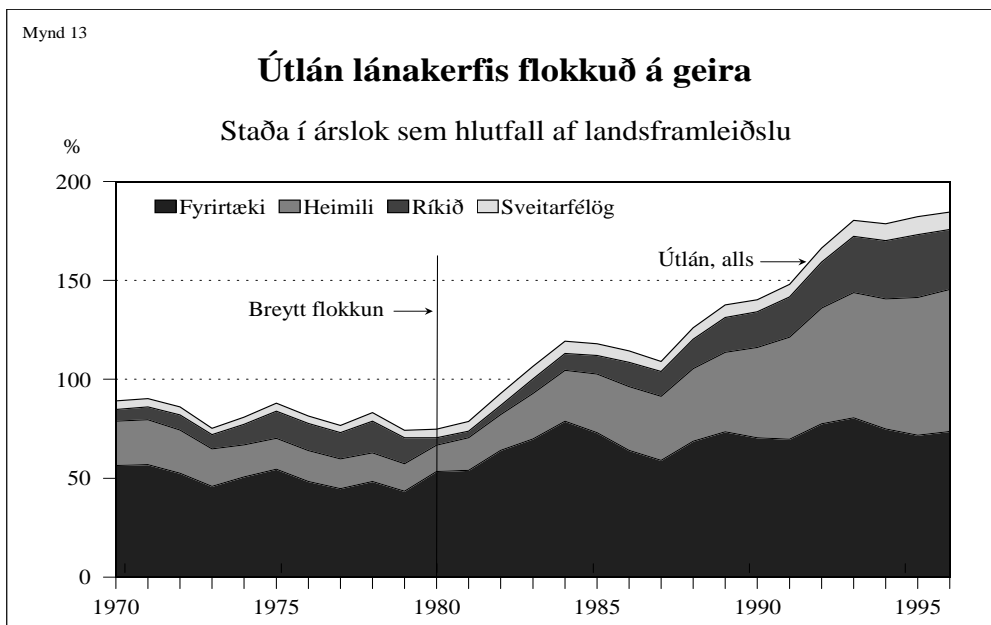
Það hlýtur að vera íhugunarefni, hvað valdi svo mikilli afstöðubreytingu milli skulda fyrirtækja og annarra geira, hvort einkum sé um að ræða stöðnun og skort á framtaki og möguleikum, eða jákvæðari þættir valdi, svo sem bætt afkoma og eiginfjármögnun. Þjóðhagsleg framvinda og þungir raunvextir skulda styðja nokkuð skýringu stöðunnar frá því um miðjan níunda áratuginn. Á móti henni mælir hins vegar batnandi afkoma og fjárhagsstaða fyrirtækja um árabil og aukin geta þeirra og aðlögunarhæfni til átaka. Mismunandi skýringar útiloka hins vegar ekki hver aðra, heldur geta hafa bæði skiptst á og skarast í tímanum. Nærtækast virðist að álykta, að flestum fyrirtækjum hafi tekist að bregðast rétt við skilaboðum jákvæðra og jafnvel þungra raunvaxta og vinna sig út úr byrði fyrri offjárfestinga og skuldsetningar, og er aukin eiginfjármögnun og bein útgáfa skuldabréfa nokkur þáttur í því. Talsverðum fjölda þeirra tókst það hins vegar ekki, svo að þau lentu í nauðasamningum og gjaldþrotum, sem leiddu til afskrifta verulegra skulda, sem þannig hafa orðið til að létta skuldastöðuna frá þeirri hlið. Fyrirtækin virðast eftir þessa „grenningu“ almennt í mun betri færum til að svara kröfum framleiðsluþáttanna af ráðdeild, mæta kvikri samkeppni á frjálsum markaði og vekja varanlegan hagvöxt.

Árleg aukning á raunvirði útlána til hvers geira kemur fram á töflu 10 og mynd 12. Framvindan einkennist af stórfelldum sveiflum, á raunskuldum ríkisins allt fram til 1987, en á raunskuldum annarra geira fram til 1983. Frá þessum tímamörkum kyrrist þróunin, en aukningar til heimila og ríkis eru enn miklar sem fyrr segir. Meginsnið



framvindunnar er þannig mjög áþekkt því, sem gildi um sparnaðarhliðina og kom fram á mynd 6.

Sögunni vîkur nú til *afstæðrar þróunar útlána* miðað við landsframleiðslu, sem hér kemur fram í töflu 11 og mynd 13. Þótt þær hefjist ekki fyrr en 1970, taka þær til mestalls afturkipps- og stöðnunarскеiðsins. Þessa gætir hins vegar lítið af þeirri áður



greindu ástæðu, að erlent lánsfé blandast saman við innlent með jafnandi áhrifum, nema í tilviki heimilageirans. Stöðnun er að vísu greinileg fram til 1982, en hnignun er svo rykkjótt, að hún er bundin við einstök eða örfá ár í senn. Heildarlánsféð nam um 90% árin 1970-71, en náði botni um 74-75% árin 1973 og 1979-80. Frá því fór hlutfallið mjög ört hækkandi í 119% 1984, en tók þá dýfu niður í 109% 1987, og áttu ör vöxtur vergra þjóðartekna, nefnarans í dæminu, og vanmat erlendu skuldanna sökum hækkandi raungengis, verulegan þátt í því. Frá 1987 fór hlutfallið á ný ört hækkandi upp í 185% 1996, meira en tvöfalt á við upphafið. Fyrrum var það mjög lágt á mælikvarða þróaðra ríkja, en mun nú orðið nokkuð sambærilegt þeim.

Í hátt við það, sem þegar er fram komið, hefur framvinda hlutfalls einstakra geira verið mjög mismunandi, og að auki nokkuð brengluð af breytingu flokkunar 1980. Fyrirtækin sýndu um 23% afstæðan samdrátt fram að breytingunni, en 38% hækkun eftir hana, og hefðu því án hennar aðeins hækkað um 6%, svo að í upphafi hefði hlutfall þeirra átt að vera 69,5% til að samsvara 73,6% í lokin. Heimilin munu ekki hafa orðið fyrir áhrifum af breyttri flokkun, en urðu fyrir mestum samdrætti, um 9,1% af landframleiðslu eða um 40% af eigin hlutfalli til 1980. Þaðan af varð aukning um jafngildi meira en hálftrar landsframleiðslu eða 5,4-földun eigin hlutfalls, í 72% 1996. Leyfði þá ekki nema 1,7 prósentustigum af, að hlutföll heimila og fyrirtækja yrðu jöfn. Hlutfall ríkisins jókst hins vegar næstum stöðugt, um 5,1-falt án leiðréttingar, en gæti hafa aukist 18-falt, metið með hliðstæðri aðferð og beitt var á aukningu skulda fyrirtækja. Hlutfall sveitarfélaga tók engum stökkbreytingum, en ríflega tvöfaldaðist á heildina litið. Ofangreint hlutfall heimilageirans var þannig orðið hærra en hlutdeild launatekna í vergri landsframleiðslu. Kemur það heim við það, að skuldir heimila eru orðnar hærri en launa- eða ráðstöfunartekjur, en þær eru að vísu mun ómerkari viðmiðun en eignir heimila, sem lánin eru tekin til að afla, en eiga betur við til viðmiðunar fyrir afborganir.

Tafla 1. Lánsfjármagn lánakerfis - staða í árslok 1954-1996

Milljónir króna á meðalverðlagi hvers árs

Ár	Innlent lánsfjármagn							Hrein erlend staða	Lánsfjár- magn alls
	Frjáls fjársparnaður		Kerfisbundinn fjársparnaður						
	Innlán og seðlar	Annar frjáls	Frjáls alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerf- isbundinn	Kerfisbund- inn, alls	Fjársparn- aður, alls		
1954	14,6	0,0	14,6	1,0	11,9	12,9	27,5	1,5	29,0
1955	17,2	0,0	17,2	1,9	10,5	12,4	29,6	2,5	32,1
1956	19,5	0,1	19,6	2,0	11,7	13,7	33,3	4,7	38,0
1957	23,1	0,2	23,3	3,0	13,0	16,0	39,3	7,3	46,6
1958	25,5	0,3	25,8	2,9	15,2	18,1	43,9	7,5	51,3
1959	29,8	0,4	30,2	4,0	19,0	23,0	53,2	9,7	62,9
1960	34,7	0,5	35,2	4,9	17,8	22,7	57,9	22,8	80,7
1961	41,2	0,6	41,8	5,6	18,7	24,3	66,1	21,4	87,5
1962	51,4	0,6	52,0	6,5	25,2	31,8	83,7	16,0	99,7
1963	56,7	0,6	57,3	8,2	27,3	35,5	92,8	18,3	111,1
1964	62,3	1,4	63,7	10,6	32,9	43,5	107,2	20,7	127,9
1965	87,2	2,4	89,6	13,2	39,7	53,0	142,5	19,9	162,5
1966	102	4	106	17	51	68	173	26	199
1967	98	5	103	19	54	73	176	43	220
1968	105	12	117	21	63	84	201	77	278
1969	137	15	152	28	79	107	259	95	354
1970	170	18	188	29	86	114	302	85	387
1971	220	27	247	40	104	143	390	104	495
1972	251	43	294	53	128	181	475	128	603
1973	302	61	363	67	148	215	578	163	740
1974	374	104	478	95	202	297	774	331	1.106
1975	493	157	649	151	254	405	1.054	719	1.773
1976	652	212	864	227	319	546	1.411	887	2.297
1977	914	283	1.197	337	446	783	1.979	1.209	3.188
1978	1.478	469	1.946	567	762	1.330	3.276	1.810	5.086
1979	2.025	623	2.648	827	1.027	1.853	4.501	2.663	7.164
1980	3.330	974	4.304	1.464	1.571	3.034	7.339	4.133	11.473
1981	6.031	1.529	7.560	2.857	2.535	5.392	12.952	6.471	19.423
1982	8.729	2.246	10.976	5.078	3.985	9.062	20.038	14.952	34.990
1983	16.400	4.211	20.611	10.510	8.916	19.426	40.037	30.913	70.950
1984	22.656	4.551	27.207	15.200	12.184	27.384	54.591	43.049	97.640
1985	31.117	6.569	37.686	23.095	18.176	41.270	78.956	61.413	140.369
1986	47.221	9.456	56.677	32.665	22.140	54.805	111.482	69.980	181.462
1987	59.566	14.579	74.145	44.051	30.887	74.938	149.082	82.390	231.473
1988	78.263	23.406	101.669	66.823	39.571	106.394	208.064	104.152	312.216
1989	96.076	32.481	128.557	92.853	49.430	142.283	270.840	137.506	408.346
1990	116.868	46.443	163.310	122.211	58.897	181.108	344.418	156.955	501.373
1991	132.249	63.245	195.495	149.343	62.397	211.740	407.234	175.859	583.093
1992	137.105	72.155	209.259	174.338	65.314	239.652	448.911	192.553	641.464
1993	147.603	81.783	229.385	202.731	62.673	265.403	494.788	224.123	718.912
1994	150.543	94.168	244.711	227.261	67.670	294.931	539.642	224.047	763.689
1995	153.972	102.946	256.918	255.585	72.063	327.648	584.566	222.441	807.006
1996	163.907	109.880	273.787	299.794	81.677	381.470	655.258	225.245	880.502

Tafla 2. Lánsfjármagn lánakerfis - staða í árslok 1954-1996

Hlutföll af fjársparnaði á meðalverðlagi hvers árs

Ár	Innlent lánsfjármagn							Hrein erlend skulda- staða	Lánsfjár- magn alls
	Frjáls fjársparnaður			Kerfisbundinn fjársparnaður					
	Innlán og seðlar	Annar frjáls	Frjáls alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerf- isbundinn	Kerfisbund- inn, alls	Fjársparn- aður, alls		
1954	53,2	0,0	53,2	3,6	43,2	46,8	100,0	5,6	105,6
1955	58,2	0,0	58,2	6,4	35,4	41,8	100,0	8,6	108,6
1956	58,6	0,3	58,9	5,9	35,2	41,1	100,0	14,0	114,0
1957	58,8	0,5	59,3	7,6	33,1	40,7	100,0	18,7	118,7
1958	58,1	0,7	58,7	6,5	34,8	41,3	100,0	17,0	117,0
1959	56,0	0,8	56,8	7,5	35,7	43,2	100,0	18,3	118,3
1960	60,0	0,9	60,8	8,5	30,7	39,2	100,0	39,4	139,4
1961	62,4	0,8	63,3	8,5	28,3	36,7	100,0	32,5	132,5
1962	61,4	0,7	62,1	7,8	30,1	37,9	100,0	19,1	119,1
1963	61,1	0,7	61,7	8,8	29,4	38,3	100,0	19,8	119,8
1964	58,1	1,4	59,4	9,9	30,7	40,6	100,0	19,3	119,3
1965	61,2	1,7	62,8	9,3	27,9	37,2	100,0	14,0	114,0
1966	58,6	2,3	60,9	9,6	29,5	39,1	100,0	15,1	115,1
1967	55,6	2,9	58,5	10,9	30,6	41,5	100,0	24,7	124,7
1968	52,4	5,7	58,1	10,6	31,3	41,9	100,0	38,1	138,1
1969	52,9	5,9	58,8	10,7	30,5	41,2	100,0	36,8	136,8
1970	56,2	6,0	62,2	9,5	28,4	37,8	100,0	28,2	128,2
1971	56,4	6,9	63,3	10,2	26,5	36,7	100,0	26,7	126,7
1972	52,7	9,1	61,9	11,2	27,0	38,1	100,0	27,0	127,0
1973	52,3	10,6	62,8	11,6	25,5	37,2	100,0	28,1	128,1
1974	48,3	13,4	61,7	12,2	26,1	38,3	100,0	42,8	142,8
1975	46,7	14,8	61,6	14,3	24,1	38,4	100,0	68,2	168,2
1976	46,2	15,1	61,3	16,1	22,6	38,7	100,0	62,9	162,9
1977	46,2	14,3	60,5	17,0	22,5	39,5	100,0	61,1	161,1
1978	45,1	14,3	59,4	17,3	23,3	40,6	100,0	55,2	155,2
1979	45,0	13,8	58,8	18,4	22,8	41,2	100,0	59,2	159,2
1980	45,4	13,3	58,6	20,0	21,4	41,3	100,0	56,3	156,3
1981	46,6	11,8	58,4	22,1	19,6	41,6	100,0	50,0	150,0
1982	43,6	11,2	54,8	25,3	19,9	45,2	100,0	74,6	174,6
1983	41,0	10,5	51,5	26,3	22,3	48,5	100,0	77,2	177,2
1984	41,5	8,3	49,8	27,8	22,3	50,2	100,0	78,9	178,9
1985	39,4	8,3	47,7	29,2	23,0	52,3	100,0	77,8	177,8
1986	42,4	8,5	50,8	29,3	19,9	49,2	100,0	62,8	162,8
1987	40,0	9,8	49,7	29,5	20,7	50,3	100,0	55,3	155,3
1988	37,6	11,2	48,9	32,1	19,0	51,1	100,0	50,1	150,1
1989	35,5	12,0	47,5	34,3	18,3	52,5	100,0	50,8	150,8
1990	33,9	13,5	47,4	35,5	17,1	52,6	100,0	45,6	145,6
1991	32,5	15,5	48,0	36,7	15,3	52,0	100,0	43,2	143,2
1992	30,5	16,1	46,6	38,8	14,5	53,4	100,0	42,9	142,9
1993	29,8	16,5	46,4	41,0	12,7	53,6	100,0	45,3	145,3
1994	27,9	17,5	45,3	42,1	12,5	54,7	100,0	41,5	141,5
1995	26,3	17,6	44,0	43,7	12,3	56,0	100,0	38,1	138,1
1996	25,0	16,8	41,8	45,8	12,5	58,2	100,0	34,4	134,4

Tafla 3. Lánsfjármagn lánakerfis - staða í árslok 1954-1996

Ár	Hlutföll á verðlagi hvers árs			Hlutföll á verðlagi 1996		
	Innlent láns- fjármagn	Hrein erlend skuldastaða	Lánsfjármagn alls	Innlent láns- fjármagn	Hrein erlend skuldastaða	Lánsfjármagn alls
1954	94,7	5,3	100,0	87,3	12,7	100,0
1955	92,1	7,9	100,0	81,5	18,5	100,0
1956	87,7	12,3	100,0	75,3	24,7	100,0
1957	84,3	15,7	100,0	69,1	30,9	100,0
1958	85,5	14,5	100,0	67,0	33,0	100,0
1959	84,5	15,5	100,0	65,6	34,4	100,0
1960	71,7	28,3	100,0	66,5	33,5	100,0
1961	75,5	24,5	100,0	73,0	27,0	100,0
1962	84,0	16,0	100,0	82,0	18,0	100,0
1963	83,5	16,5	100,0	80,0	20,0	100,0
1964	83,8	16,2	100,0	78,0	22,0	100,0
1965	87,7	12,3	100,0	82,6	17,4	100,0
1966	86,9	13,1	100,0	80,4	19,6	100,0
1967	80,2	19,8	100,0	71,8	28,2	100,0
1968	72,4	27,6	100,0	65,8	34,2	100,0
1969	73,1	26,9	100,0	72,6	27,4	100,0
1970	78,0	22,0	100,0	76,4	23,6	100,0
1971	78,9	21,1	100,0	78,1	21,9	100,0
1972	78,8	21,2	100,0	77,3	22,7	100,0
1973	78,0	22,0	100,0	75,9	24,1	100,0
1974	70,0	30,0	100,0	64,3	35,7	100,0
1975	59,4	40,6	100,0	56,7	43,3	100,0
1976	61,4	38,6	100,0	57,5	42,5	100,0
1977	62,1	37,9	100,0	56,6	43,4	100,0
1978	64,4	35,6	100,0	61,2	38,8	100,0
1979	62,8	37,2	100,0	59,3	40,7	100,0
1980	64,0	36,0	100,0	58,9	41,1	100,0
1981	66,7	33,3	100,0	62,0	38,0	100,0
1982	57,3	42,7	100,0	56,4	43,6	100,0
1983	56,4	43,6	100,0	58,0	42,0	100,0
1984	55,9	44,1	100,0	57,0	43,0	100,0
1985	56,2	43,8	100,0	57,6	42,4	100,0
1986	61,4	38,6	100,0	60,4	39,6	100,0
1987	64,4	35,6	100,0	60,4	39,6	100,0
1988	66,6	33,4	100,0	61,3	38,7	100,0
1989	66,3	33,7	100,0	63,0	37,0	100,0
1990	68,7	31,3	100,0	64,9	35,1	100,0
1991	69,8	30,2	100,0	65,8	34,2	100,0
1992	70,0	30,0	100,0	65,8	34,2	100,0
1993	68,8	31,2	100,0	67,6	32,4	100,0
1994	70,7	29,3	100,0	70,8	29,2	100,0
1995	72,4	27,6	100,0	72,4	27,6	100,0
1996	74,4	25,6	100,0	74,4	25,6	100,0

Tafla 4. Lánsfjármagn lánakerfis - staða í árslok 1954-1996

Milljónir króna á meðalverðlagi ársins 1996

Ár	Innlent lánsfjármagn						Fjársparnaður, alls	Hrein erlend skulda- staða	Lánsfjármagn alls
	Frjáls fjársparnaður		Kerfisbundinn fjársparnaður						
	Innlán og seðlar	Annar frjáls	Frjáls alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerf- isbundinn	Kerfisbund- inn, alls			
1954	22.512	0	22.512	1.526	18.310	19.836	42.348	6.164	48.512
1955	25.344	0	25.344	2.804	15.420	18.223	43.568	9.889	53.456
1956	26.308	132	26.439	2.632	15.794	18.427	44.866	14.705	59.571
1957	29.731	257	29.988	3.860	16.727	20.587	50.576	22.593	73.169
1958	30.943	347	31.290	3.472	18.515	21.986	53.277	26.225	79.502
1959	35.930	482	36.412	4.823	22.909	27.732	64.144	33.645	97.789
1960	41.008	583	41.591	5.825	20.970	26.795	68.386	34.441	102.827
1961	46.177	627	46.804	6.270	20.899	27.169	73.973	27.381	101.355
1962	52.133	568	52.702	6.632	25.579	32.210	84.912	18.615	103.527
1963	50.628	569	51.197	7.320	24.399	31.719	82.916	20.688	103.604
1964	46.669	1.087	47.756	7.969	24.631	32.600	80.356	22.606	102.963
1965	61.116	1.658	62.774	9.284	27.852	37.137	99.911	21.056	120.967
1966	64.174	2.481	66.655	10.544	32.251	42.795	109.449	26.619	136.069
1967	60.028	3.079	63.107	11.756	33.029	44.784	107.891	42.377	150.269
1968	55.755	6.091	61.846	11.245	33.266	44.511	106.357	55.315	161.672
1969	59.541	6.616	66.156	11.991	34.319	46.309	112.466	42.432	154.897
1970	65.090	6.951	72.040	10.983	32.910	43.854	115.894	35.724	151.618
1971	79.559	9.723	89.282	14.386	37.448	51.834	141.117	39.651	180.768
1972	82.113	14.226	96.339	17.373	41.990	59.364	155.702	45.727	201.430
1973	80.829	16.358	97.187	17.992	39.491	57.482	154.669	49.037	203.706
1974	70.074	19.472	89.546	17.748	37.839	55.587	145.133	80.422	225.554
1975	61.996	19.696	81.692	19.029	31.942	50.971	132.663	101.450	234.112
1976	62.041	20.211	82.252	21.619	30.354	51.983	134.234	99.218	233.452
1977	66.641	20.626	87.268	24.601	32.493	57.094	144.362	110.718	255.080
1978	74.817	23.729	98.550	28.732	38.606	67.337	165.883	105.047	270.929
1979	70.489	21.698	92.187	28.775	35.741	64.516	156.699	107.552	264.252
1980	73.085	21.363	94.448	32.132	34.475	66.589	161.055	112.364	273.419
1981	87.745	22.253	109.998	41.564	36.886	78.450	188.449	115.674	304.122
1982	84.037	21.626	105.664	48.883	38.361	87.244	192.908	149.416	342.325
1983	85.793	22.027	107.821	54.979	46.643	101.622	209.443	151.812	361.254
1984	91.697	18.420	110.117	61.519	49.315	110.834	220.951	166.398	387.349
1985	95.129	20.081	115.210	70.602	55.565	126.167	241.377	177.502	418.879
1986	119.049	23.841	142.890	82.352	55.819	138.170	281.060	184.589	465.649
1987	126.374	30.930	157.303	93.457	65.528	158.985	316.289	207.100	523.389
1988	132.411	39.601	172.012	113.057	66.950	180.007	352.021	222.024	574.045
1989	134.351	45.421	179.772	129.843	69.122	198.965	378.737	222.664	601.401
1990	142.325	56.559	198.883	148.832	71.726	220.558	419.441	226.769	646.211
1991	150.789	72.112	222.901	170.280	71.144	241.424	464.326	241.858	706.184
1992	150.657	79.287	229.943	191.571	71.770	263.341	493.284	256.813	750.097
1993	155.789	86.319	242.107	213.974	66.149	280.123	522.229	250.558	772.787
1994	156.554	97.928	254.482	236.335	70.372	306.707	561.189	231.410	792.598
1995	157.517	105.316	262.833	261.469	73.722	335.191	598.023	228.262	826.285
1996	163.907	109.880	273.787	299.794	81.677	381.470	655.258	225.245	880.502

Tafla 5. Lánsfjármagn lánakerfis - staða í árslok 1954-1996

Magnvísitölur, 1962 = 100

Ár	Innlent lánsfjármagn							Hrein erlend skulda- staða	Lánsfjár- magn alls
	Frjáls fjársparnaður			Kerfisbundinn fjársparnaður					
	Innlán og seðlar	Annar frjáls	Frjáls alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerf- isbundinn	Kerfisbund- inn, alls	Fjársparn- aður, alls		
1954	43	0	43	23	72	62	50	33	47
1955	49	0	48	42	60	57	51	53	52
1956	50	23	50	40	62	57	53	79	58
1957	57	45	57	58	65	64	60	121	71
1958	59	61	59	52	72	68	63	141	77
1959	69	85	69	73	90	86	76	181	94
1960	79	102	79	88	82	83	81	185	99
1961	89	110	89	95	82	84	87	147	98
1962	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1963	97	100	97	110	95	98	98	111	100
1964	90	191	91	120	96	101	95	121	99
1965	117	292	119	140	109	115	118	113	117
1966	123	436	126	159	126	133	129	143	131
1967	115	542	120	177	129	139	127	228	145
1968	107	1.072	117	170	130	138	125	297	156
1969	114	1.164	126	181	134	144	132	228	150
1970	125	1.223	137	166	129	136	136	192	146
1971	153	1.711	169	217	146	161	166	213	175
1972	158	2.503	183	262	164	184	183	246	195
1973	155	2.878	184	271	154	178	182	263	197
1974	134	3.426	170	268	148	173	171	432	218
1975	119	3.465	155	287	125	158	156	545	226
1976	119	3.556	156	326	119	161	158	533	225
1977	128	3.629	166	371	127	177	170	595	246
1978	144	4.175	187	433	151	209	195	564	262
1979	135	3.817	175	434	140	200	185	578	255
1980	140	3.758	179	485	135	207	190	604	264
1981	168	3.915	209	627	144	244	222	621	294
1982	161	3.805	200	737	150	271	227	803	331
1983	165	3.875	205	829	182	315	247	816	349
1984	176	3.241	209	928	193	344	260	894	374
1985	182	3.533	219	1.065	217	392	284	954	405
1986	228	4.194	271	1.242	218	429	331	992	450
1987	242	5.441	298	1.409	256	494	372	1.113	506
1988	254	6.967	326	1.705	262	559	415	1.193	554
1989	258	7.991	341	1.958	270	618	446	1.196	581
1990	273	9.950	377	2.244	280	685	494	1.218	624
1991	289	12.686	423	2.568	278	750	547	1.299	682
1992	289	13.949	436	2.889	281	818	581	1.380	725
1993	299	15.186	459	3.227	259	870	615	1.346	746
1994	300	17.228	483	3.564	275	952	661	1.243	766
1995	302	18.528	499	3.943	288	1.041	704	1.226	798
1996	314	19.331	520	4.521	319	1.184	772	1.210	851

Tafla 6. Lánsfjármagn lánakerfis - árleg aukning 1955-1996

Aukning á meðalverðlagi 1996, %

Ár	Innlent lánsfjármagn							Hrein erlend skulda- staða	Lánsfjár- magn alls
	Frjáls fjársparnaður		Kerfisbundinn fjársparnaður						
	Innlán og seðlar	Annar frjáls	Frjáls alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerf- isbundinn	Kerfisbund- inn, alls	Fjársparn- aður, alls		
1955	12,6	...	12,6	83,7	-15,8	-8,1	2,9	60,4	10,2
1956	3,8	...	4,3	-6,1	2,4	1,1	3,0	48,7	11,4
1957	13,0	95,5	13,4	46,6	5,9	11,7	12,7	53,6	22,8
1958	4,1	34,9	4,3	-10,1	10,7	6,8	5,3	16,1	8,7
1959	16,1	38,9	16,4	38,9	23,7	26,1	20,4	28,3	23,0
1960	14,1	20,8	14,2	20,8	-8,5	-3,4	6,6	2,4	5,2
1961	12,6	7,6	12,5	7,6	-0,3	1,4	8,2	-20,5	-1,4
1962	12,9	-9,3	12,6	5,8	22,4	18,6	14,8	-32,0	2,1
1963	-2,9	0,2	-2,9	10,4	-4,6	-1,5	-2,4	11,1	0,1
1964	-7,8	90,9	-6,7	8,9	1,0	2,8	-3,1	9,3	-0,6
1965	31,0	52,6	31,4	16,5	13,1	13,9	24,3	-6,9	17,5
1966	5,0	49,6	6,2	13,6	15,8	15,2	9,5	26,4	12,5
1967	-6,5	24,1	-5,3	11,5	2,4	4,6	-1,4	59,2	10,4
1968	-7,1	97,8	-2,0	-4,3	0,7	-0,6	-1,4	30,5	7,6
1969	6,8	8,6	7,0	6,6	3,2	4,0	5,7	-23,3	-4,2
1970	9,3	5,1	8,9	-8,4	-4,1	-5,3	3,0	-15,8	-2,1
1971	22,2	39,9	23,9	31,0	13,8	18,2	21,8	11,0	19,2
1972	3,2	46,3	7,9	20,8	12,1	14,5	10,3	15,3	11,4
1973	-1,6	15,0	0,9	3,6	-6,0	-3,2	-0,7	7,2	1,1
1974	-13,3	19,0	-7,9	-1,4	-4,2	-3,3	-6,2	64,0	10,7
1975	-11,5	1,2	-8,8	7,2	-15,6	-8,3	-8,6	26,1	3,8
1976	0,1	2,6	0,7	13,6	-5,0	2,0	1,2	-2,2	-0,3
1977	7,4	2,1	6,1	13,8	7,0	9,8	7,5	11,6	9,3
1978	12,3	15,0	12,9	16,8	18,8	17,9	14,9	-5,1	6,2
1979	-5,8	-8,6	-6,5	0,2	-7,4	-4,2	-5,5	2,4	-2,5
1980	3,7	-1,5	2,5	11,7	-3,5	3,2	2,8	4,5	3,5
1981	20,1	4,2	16,5	29,4	7,0	17,8	17,0	2,9	11,2
1982	-4,2	-2,8	-3,9	17,6	4,0	11,2	2,4	29,2	12,6
1983	2,1	1,9	2,0	12,5	21,6	16,5	8,6	1,6	5,5
1984	6,9	-16,4	2,1	11,9	5,7	9,1	5,5	9,6	7,2
1985	3,7	9,0	4,6	14,8	12,7	13,8	9,2	6,7	8,1
1986	25,1	18,7	24,0	16,6	0,5	9,5	16,4	4,0	11,2
1987	6,2	29,7	10,1	13,5	17,4	15,1	12,5	12,2	12,4
1988	4,8	28,0	9,4	21,0	2,2	13,2	11,3	7,2	9,7
1989	1,5	14,7	4,5	14,8	3,2	10,5	7,6	0,3	4,8
1990	5,9	24,5	10,6	14,6	3,8	10,9	10,7	1,8	7,5
1991	5,9	27,5	12,1	14,4	-0,8	9,5	10,7	6,7	9,3
1992	-0,1	10,0	3,2	12,5	0,9	9,1	6,2	6,2	6,2
1993	3,4	8,9	5,3	11,7	-7,8	6,4	5,9	-2,4	3,0
1994	0,5	13,4	5,1	10,5	6,4	9,5	7,5	-7,6	2,6
1995	0,6	7,5	3,3	10,6	4,8	9,3	6,6	-1,4	4,3
1996	4,1	4,3	4,2	14,7	10,8	13,8	9,6	-1,3	6,6

Tafla 7. Innlent lánsfé í innlánsstofnunum og seðlum 1961-96

Staða í árslok sem hlutfall af vergri landsframleiðslu

Færð til meðalverðlags hvers árs

Ár	Seðlar og mynt	Velti-innlán	Peninga-magn: M1	Alm. spari-innlán	Peninga-magn: M2	Bundin spari-innlán	Heildar-innlán	Peningar & sparifé: M3	Útgefin verðbréf	Pen., sparifé & verðbr.: M4
1961	4,2	8,8	13,0	19,7	32,7	8,7	37,2	41,4	0,0	41,4
1962	4,2	9,9	14,2	20,6	34,8	9,1	39,7	43,9	0,0	43,9
1963	4,2	8,9	13,1	21,7	34,8	9,7	40,3	44,4	0,0	44,4
1964	3,8	7,8	11,6	19,9	31,5	8,8	36,5	40,3	0,0	40,3
1965	3,7	7,5	11,2	19,7	30,9	8,7	35,9	39,6	0,0	39,6
1966	3,7	7,1	10,7	19,9	30,6	8,9	35,8	39,5	0,0	39,5
1967	3,6	6,9	10,5	21,7	32,2	10,1	38,7	42,3	0,0	42,3
1968	3,3	6,4	9,8	21,3	31,1	10,7	38,4	41,8	0,0	41,8
1969	2,9	7,2	10,0	19,0	29,1	9,8	36,0	38,9	0,0	38,9
1970	2,7	8,1	10,8	18,5	29,3	9,6	36,2	38,9	0,0	38,9
1971	2,6	7,9	10,5	18,0	28,4	9,1	35,0	37,6	0,0	37,6
1972	2,6	7,2	9,8	16,6	26,5	9,1	32,9	35,6	0,0	35,6
1973	2,3	7,0	9,3	14,9	24,2	7,8	29,7	32,0	0,0	32,0
1974	2,1	6,2	8,3	13,1	21,4	6,6	26,0	28,0	0,0	28,0
1975	1,8	5,5	7,3	12,2	19,5	5,5	23,2	25,0	0,0	25,0
1976	1,6	5,4	7,0	10,9	17,9	5,5	21,8	23,5	0,0	23,5
1977	1,6	4,9	6,5	10,0	16,5	5,8	20,7	22,3	0,0	22,3
1978	1,5	4,2	5,7	8,9	14,6	6,0	19,1	20,6	0,0	20,6
1979	1,4	4,3	5,6	9,1	14,8	6,8	20,3	21,6	0,0	21,6
1980	1,1	3,9	5,0	8,7	13,7	6,9	19,4	20,5	0,0	20,5
1981	1,3	4,2	5,5	10,3	15,7	7,1	21,6	22,9	0,0	22,8
1982	1,1	3,6	4,7	10,4	15,1	7,8	21,8	22,9	0,0	22,9
1983	0,8	3,4	4,3	9,7	14,0	9,3	22,4	23,2	0,0	23,2
1984	0,9	3,9	4,8	12,2	17,0	9,0	25,1	26,0	0,0	26,0
1985	0,8	4,0	4,8	15,8	20,6	6,9	26,7	27,5	0,0	27,5
1986	0,9	4,2	5,0	17,5	22,5	6,5	28,1	29,0	0,5	29,5
1987	0,9	4,6	5,5	18,6	24,0	6,3	29,5	30,3	1,2	31,5
1988	0,8	4,4	5,3	20,5	25,8	5,9	30,9	31,7	2,6	34,3
1989	0,8	4,7	5,5	21,6	27,1	5,7	32,0	32,8	3,8	36,5
1990	0,8	5,6	6,4	21,6	28,0	6,1	33,3	34,1	4,5	38,6
1991	0,8	5,9	6,7	21,6	28,2	6,9	34,3	35,1	5,0	40,1
1992	0,8	6,7	7,5	23,6	31,1	6,8	37,1	37,9	5,9	43,8
1993	0,8	6,5	7,3	23,3	30,6	7,6	37,4	38,2	5,7	43,9
1994	0,9	6,7	7,6	22,2	29,8	8,2	37,1	38,0	5,0	43,0
1995	1,0	6,8	7,8	17,4	25,2	12,2	36,4	37,4	5,4	42,9
1996	1,0	7,0	8,0	15,2	23,2	13,3	35,4	36,4	6,1	42,5

Tafla 8. Lánsfjármagn lánakerfis í árslok 1954-1996
Staða á meðalverðlagi hvers árs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu

Ár	Innlent lánsfjármagn							Hrein erlend skulda- staða	Lánsfjár- magn alls
	Frjáls fjársparnaður		Kerfisbundinn fjársparnaður						
	Innlán og seðlar	Annar frjáls	Frjáls alls	Lífeyris- sjóðir	Annar kerf- isbundinn	Kerfisbund- inn, alls	Fjársparn- aður, alls		
1954	35,0	0,0	35,0	2,4	28,5	30,9	65,9	3,7	69,6
1955	35,8	0,0	35,8	4,0	21,8	25,7	61,5	5,6	67,1
1956	34,2	0,2	34,4	3,4	20,5	23,9	58,3	8,1	66,4
1957	38,4	0,3	38,7	5,0	21,6	26,6	65,3	11,4	76,7
1958	36,7	0,4	37,1	4,1	21,9	26,1	63,1	10,3	73,5
1959	38,0	0,5	38,5	5,1	24,2	29,3	67,9	12,6	80,5
1960	39,5	0,6	40,1	5,6	20,2	25,8	65,9	27,2	93,1
1961	41,3	0,6	41,9	5,6	18,7	24,3	66,2	21,7	87,9
1962	42,9	0,5	43,4	5,5	21,0	26,5	69,9	12,7	82,5
1963	39,6	0,4	40,0	5,7	19,1	24,8	64,8	11,8	76,7
1964	34,0	0,8	34,8	5,8	18,0	23,8	58,6	11,1	69,7
1965	39,5	1,1	40,5	6,0	18,0	24,0	64,5	8,7	73,2
1966	38,3	1,5	39,8	6,3	19,2	25,5	65,3	9,8	75,1
1967	36,5	1,9	38,3	7,1	20,1	27,2	65,5	18,8	84,3
1968	36,4	4,0	40,4	7,3	21,7	29,1	69,5	34,6	104,1
1969	38,3	4,3	42,5	7,7	22,1	29,8	72,3	26,1	98,4
1970	38,7	4,1	42,8	6,5	19,6	26,1	68,9	20,2	89,1
1971	39,5	4,8	44,3	7,2	18,6	25,7	70,1	20,2	90,3
1972	36,0	6,2	42,2	7,6	18,4	26,0	68,2	17,7	85,9
1973	31,1	6,3	37,3	6,9	15,2	22,1	59,4	15,6	75,0
1974	26,4	7,3	33,7	6,7	14,2	20,9	54,6	26,1	80,7
1975	24,3	7,7	32,0	7,4	12,5	19,9	51,9	36,0	87,9
1976	22,8	7,4	30,2	7,9	11,1	19,1	49,2	32,1	81,3
1977	22,1	6,8	28,9	8,1	10,8	18,9	47,8	28,8	76,6
1978	22,8	7,2	30,0	8,8	11,8	20,5	50,6	32,5	83,1
1979	21,1	6,5	27,5	8,6	10,7	19,3	46,8	27,3	74,1
1980	20,6	6,0	26,6	9,0	9,7	18,8	45,4	29,4	74,8
1981	23,9	6,1	29,9	11,3	10,0	21,3	51,2	27,5	78,7
1982	22,1	5,7	27,7	12,8	10,1	22,9	50,6	42,3	92,9
1983	24,0	6,2	30,2	15,4	13,1	28,5	58,7	47,9	106,6
1984	25,4	5,1	30,5	17,1	13,7	30,7	61,2	58,1	119,3
1985	25,7	5,4	31,2	19,1	15,0	34,1	65,3	52,8	118,1
1986	29,3	5,9	35,2	20,3	13,7	34,0	69,2	45,2	114,4
1987	28,5	7,0	35,5	21,1	14,8	35,8	71,3	37,7	109,0
1988	30,5	9,1	39,6	26,0	15,4	41,5	81,1	45,1	126,2
1989	31,2	10,5	41,7	30,1	16,0	46,2	87,9	49,8	137,7
1990	32,1	12,7	44,8	33,5	16,2	49,7	94,5	45,7	140,2
1991	33,3	15,9	49,3	37,6	15,7	53,4	102,6	45,4	148,0
1992	34,5	18,1	52,6	43,8	16,4	60,3	112,9	53,6	166,5
1993	35,9	19,9	55,7	49,3	15,2	64,5	120,2	60,2	180,4
1994	34,6	21,6	56,2	52,2	15,6	67,8	124,0	54,5	178,5
1995	34,1	22,8	56,9	56,6	16,0	72,5	129,4	52,9	182,3
1996	33,8	22,7	56,5	61,9	16,9	78,8	135,3	49,4	184,7

Tafla 9. Útlánaflokkun lánakerfisins 1970-1996
Ný flokkun frá 1980

Ár	Millj.kr á mv.1996:	Fyrirtæki	Heimili	Hið opinbera		Samtals	Alls
				Ríkið	Sveitarfélög		
1970		95.042	37.671	9.869	7.296	17.165	149.879
1971		114.477	45.726	12.941	8.639	21.580	181.782
1972		119.711	49.890	17.373	9.145	26.519	196.120
1973		119.382	49.075	18.929	7.952	26.880	195.311
1974		134.712	43.142	27.568	9.183	36.752	214.588
1975		139.560	39.845	35.063	10.131	45.194	224.599
1976		131.903	42.334	37.510	10.067	47.577	221.805
1977		135.427	45.344	39.837	10.831	50.668	231.447
1978		158.449	47.680	52.815	13.637	66.451	272.581
1979		145.330	46.480	44.085	12.254	56.338	248.145
1980		189.756	47.311	12.974	15.524	28.497	265.562
1981		198.465	60.801	12.165	18.039	30.205	289.471
1982		244.118	69.018	17.712	23.282	40.994	354.130
1983		249.380	81.619	26.491	22.989	49.480	380.478
1984		284.174	93.233	30.760	22.534	53.294	430.702
1985		269.964	109.634	34.865	21.899	56.763	436.362
1986		260.177	130.822	49.924	23.587	73.511	464.510
1987		262.254	143.083	56.084	22.107	78.191	483.528
1988		298.458	159.415	64.564	25.361	89.925	547.798
1989		316.997	172.654	76.274	27.289	103.563	593.214
1990		312.915	202.355	79.972	26.886	106.858	622.128
1991		315.409	233.674	92.375	28.328	120.703	669.786
1992		338.672	256.224	101.600	30.926	132.526	727.423
1993		350.087	274.626	123.952	35.073	159.025	783.740
1994		339.327	297.456	133.252	37.956	171.208	807.991
1995		331.443	322.077	146.958	41.813	188.771	842.291
1996		356.575	348.166	146.787	42.790	189.576	894.317
Vísitölur 1970=100:							
1970		100	100	100	100	100	100
1971		120	121	131	118	126	121
1972		126	132	176	125	154	131
1973		126	130	192	109	157	130
1974		142	115	279	126	214	143
1975		147	106	355	139	263	150
1976		139	112	380	138	277	148
1977		142	120	404	148	295	154
1978		167	127	535	187	387	182
1979		153	123	447	168	328	166
1980		200	126	131	213	166	177
1981		209	161	123	247	176	193
1982		257	183	179	319	239	236
1983		262	217	268	315	288	254
1984		299	247	312	309	310	287
1985		284	291	353	300	331	291
1986		274	347	506	323	428	310
1987		276	380	568	303	456	323
1988		314	423	654	348	524	365
1989		334	458	773	374	603	396
1990		329	537	810	369	623	415
1991		332	620	936	388	703	447
1992		356	680	1.029	424	772	485
1993		368	729	1.256	481	926	523
1994		357	790	1.350	520	997	539
1995		349	855	1.489	573	1100	562
1996		375	924	1.487	586	1104	597

Tafla 10. Útlánaflokkun lánakerfisins 1970-1996

Ný flokkun frá 1980

Ár	Hækkun frá f.ári %:	Hið opinbera					Alls
		Fyrirtæki	Heimili	Ríkið	Sveitarfélög	Samtals	
1971	20,4	21,4	31,1	18,4	25,7	21,3	
1972	4,6	9,1	34,3	5,9	22,9	7,9	
1973	-0,3	-1,6	9,0	-13,1	1,4	-0,4	
1974	12,8	-12,1	45,6	15,5	36,7	9,9	
1975	3,6	-7,6	27,2	10,3	23,0	4,7	
1976	-5,5	6,2	7,0	-0,6	5,3	-1,2	
1977	2,7	7,1	6,2	7,6	6,5	4,3	
1978	17,0	5,2	32,6	25,9	31,1	17,8	
1979	-8,3	-2,5	-16,5	-10,1	-15,2	-9,0	
1980	30,6	1,8	-70,6	26,7	-49,4	7,0	
1981	4,6	28,5	-6,2	16,2	6,0	9,0	
1982	23,0	13,5	45,6	29,1	35,7	22,3	
1983	2,2	18,3	49,6	-1,3	20,7	7,4	
1984	14,0	14,2	16,1	-2,0	7,7	13,2	
1985	-5,0	17,6	13,3	-2,8	6,5	1,3	
1986	-3,6	19,3	43,2	7,7	29,5	6,5	
1987	0,8	9,4	12,3	-6,3	6,4	4,1	
1988	13,8	11,4	15,1	14,7	15,0	13,3	
1989	6,2	8,3	18,1	7,6	15,2	8,3	
1990	-1,3	17,2	4,8	-1,5	3,2	4,9	
1991	0,8	15,5	15,5	5,4	13,0	7,7	
1992	7,4	9,7	10,0	9,2	9,8	8,6	
1993	3,4	7,2	22,0	13,4	20,0	7,7	
1994	-3,1	8,3	7,5	8,2	7,7	3,1	
1995	-2,3	8,3	10,3	10,2	10,3	4,2	
1996	7,6	8,1	-0,1	2,3	0,4	6,2	
Hlutföll innan árs:							
1970	63,4	25,1	6,6	4,9	11,5	100,0	
1971	63,0	25,2	7,1	4,8	11,9	100,0	
1972	61,0	25,4	8,9	4,7	13,5	100,0	
1973	61,1	25,1	9,7	4,1	13,8	100,0	
1974	62,8	20,1	12,8	4,3	17,1	100,0	
1975	62,1	17,7	15,6	4,5	20,1	100,0	
1976	59,5	19,1	16,9	4,5	21,5	100,0	
1977	58,5	19,6	17,2	4,7	21,9	100,0	
1978	58,1	17,5	19,4	5,0	24,4	100,0	
1979	58,6	18,7	17,8	4,9	22,7	100,0	
1980	71,5	17,8	4,9	5,8	10,7	100,0	
1981	68,6	21,0	4,2	6,2	10,4	100,0	
1982	68,9	19,5	5,0	6,6	11,6	100,0	
1983	65,5	21,5	7,0	6,0	13,0	100,0	
1984	66,0	21,6	7,1	5,2	12,4	100,0	
1985	61,9	25,1	8,0	5,0	13,0	100,0	
1986	56,0	28,2	10,7	5,1	15,8	100,0	
1987	54,2	29,6	11,6	4,6	16,2	100,0	
1988	54,5	29,1	11,8	4,6	16,4	100,0	
1989	53,4	29,1	12,9	4,6	17,5	100,0	
1990	50,3	32,5	12,9	4,3	17,2	100,0	
1991	47,1	34,9	13,8	4,2	18,0	100,0	
1992	46,6	35,2	14,0	4,3	18,2	100,0	
1993	44,7	35,0	15,8	4,5	20,3	100,0	
1994	42,0	36,8	16,5	4,7	21,2	100,0	
1995	39,4	38,2	17,4	5,0	22,4	100,0	
1996	39,9	38,9	16,4	4,8	21,2	100,0	

Tafla 11. Útlánaflokkun lánakerfisins 1970-1996

Staða sem hlutfall af landsframleiðslu, %

Ný flokkun frá 1980

Ár	Fyrirtæki	Heimili	Hið opinbera			Alls
			Ríkið	Sveitarfélög	Samtals	
1970	56,5	22,4	5,9	4,3	10,2	89,1
1971	56,9	22,7	6,4	4,3	10,7	90,3
1972	52,5	21,9	7,6	4,0	11,6	86,0
1973	45,9	18,9	7,3	3,1	10,4	75,1
1974	50,7	16,2	10,4	3,5	13,9	80,8
1975	54,6	15,6	13,7	4,0	17,7	87,9
1976	48,4	15,5	13,8	3,7	17,5	81,3
1977	44,8	15,0	13,2	3,6	16,8	76,6
1978	48,3	14,5	16,1	4,2	20,3	83,1
1979	43,4	13,9	13,2	3,7	16,9	74,1
1980	53,4	13,3	3,7	4,4	8,1	74,8
1981	54,0	16,5	3,3	4,9	8,2	78,7
1982	64,1	18,1	4,6	6,1	10,7	92,9
1983	69,9	22,9	7,4	6,4	13,8	106,6
1984	78,8	25,8	8,5	6,2	14,7	119,4
1985	73,0	29,7	9,4	5,9	15,3	118,1
1986	64,1	32,2	12,3	5,8	18,1	114,4
1987	59,1	32,3	12,6	5,0	17,6	109,0
1988	68,7	36,7	14,9	5,8	20,7	126,2
1989	73,5	40,1	17,7	6,3	24,0	137,6
1990	70,5	45,6	18,0	6,1	24,1	140,2
1991	69,7	51,6	20,4	6,3	26,7	148,0
1992	77,5	58,6	23,2	7,1	30,3	166,5
1993	80,6	63,2	28,5	8,1	36,6	180,4
1994	75,0	65,7	29,5	8,4	37,9	178,6
1995	71,7	69,7	31,8	9,0	40,8	182,3
1996	73,6	71,9	30,3	8,8	39,1	184,6

Heimildaskrá

Greinar í Fjármálatíðindum:

- Sparifjáröfnun skólabarna (fréttapáttur). 1:2, 1954
Sparifjárnæturnar. 2:1, 1955
Tillögur um ráðstafanir til að auka sparifjáröfnun. 2:1, 1955
B. R. von Fieandt, Vísitöluákvæði í peningasamningum. 4:3, 1957
Jóhannes Nordal, Endurskoðun lánskjara (forystugrein). 22:1, 1975
Jóhannes Nordal, Ávöxtun fjár í verðbólgu (forystugrein). 24:2, 1977
Sigurgeir Jónsson, Vextir og verðtrygging á fjármagnsmarkaði. 24:2, 1977
Bjarni Bragi Jónsson, Verðtrygging fjármagns á Íslandi. 25:1, 1978
Þorvaldur Gylfason, Verðbólga, vextir og efnahagslíf. 25:3, 1978
Jóhannes Nordal, Um lánskjarastefnu (forystugrein). 26:1, 1979
Bjarni Bragi Jónsson, Vaxtastefna og peningalegur sparnaður í verðbólguþróun.
26:2, 1979
Eiríkur Guðnason, Framkvæmd vaxtastefnunnar. 26:3, 1979
Guðmundur Guðmundsson, Áhrif vaxtastefnunnar. 26:3, 1979
Jóhannes Nordal, Áfangi í þróun lánskjara (forystugrein). 29:1, 1982
Guðmundur Arnaldsson, Innlánþróun og sparifjárrýrnun 1971-1980. 29:1, 1982
Eiríkur Guðnason, Vextir og vísitölubinding. 30:1, 1983
Jóhannes Nordal, Um lánskjarastefnu (forystugrein). 30:3, 1983
Hörður Sverrisson, Verðtrygging í viðskiptabönkum. Reikningar innlánsstofnana
1981 og 1982. 31:1, 1984
Jóhannes Nordal, Vextir og verðbólga (forystugrein). 32:1, 1985
Eiríkur Guðnason og Sveinn E. Sigurðsson, Nokkur vaxtahugtök og dæmi. 32:1, 1985
Bjarni Bragi Jónsson, Eðli vaxta og hlutverk þeirra í efnahagslífinu. 32:1, 1985
Guðmundur Guðmundsson, Peningamagn og vextir. 33:2, 1986
Jóhannes Nordal, Aukið frjálsræði í vaxtamálum (forystugrein). 33:3, 1986
Bjarni Bragi Jónsson, Ferill og gildi lánskjaravísitölu á fyrri og nýjum grunni.
36:1, 1989
Bjarni Bragi Jónsson, Samanburður fjármagnskostnaðar af erlendum lánum og
innlendum. 36:1, 1989
Sveinn E. Sigurðsson, Spariskírteini ríkissjóðs. 36:3, 1989
Bjarni Bragi Jónsson og Kristjón Kolbeins, Lánsfjármagn í þjóðarbúskapnum.
37:1, 1990
Bjarni Bragi Jónsson og Kristjón Kolbeins, Raunvaxtagjöld og hlutdeild þeirra í
þjóðarbúskapnum 1986-1990. 37:2, 1990

- Bjarni Bragi Jónsson og Kristjón Kolbeins, Sparnaður landsmanna í þjóðhagslegu samhengi. 38:1, 1991
- Björgvin Sighvatsson, Verðtryggingarmisvægi innlánsstofnana á árunum 1980-1993. 41:1, 1994
- Stefán Arnarson, Spariskírteini ríkissjóðs á tímamótum. 41:1, 1994
- Bjarni Bragi Jónsson, Útlánaafskriftir og -töp innlánsstofnana og fjárfestingarlánasjóða. 41:2, 1994
- Tómas Hansson, Sparnaður og skuldir á Íslandi og efnahagsumrót á Norðurlöndum. 41:2, 1994
- Bjarni Bragi Jónsson, Áhrif verðtryggingar lánsfjár á skulda- og greiðslubyrði heimila. 42:1, 1995
- Bjarni Bragi Jónsson, Fjármagnsuppbygging fimm áratuga lýðveldis. 43:1, 1996
- Már Guðmundsson og Yngvi Örn Kristinsson, Peningastefna á Íslandi á 10. áratugnum. 44:2, 1997

Greinar í Hagtölum mánaðarins:

- Ráðstafanir í peningamálum í apríl. Maí 1976
- Þróun spariinnlána 1961-1975. Maí 1976
- Peningalegur sparnaður. Nóvember 1978
- Nýskipan vaxtamála. Júní 1979
- Breyting á meðferð verðbótaþáttar vaxta. Júlí 1979
- Útreikningur lánskjaravísitölu. Júlí 1979
- Meðferð verðbótaþáttar vaxta. September 1979
- Skyldukaup lífeyrissjóða á verðtryggðum skuldabréfum 1978 og 1979. Janúar 1980
- Vísitölubundnir sparifjárreikningar í innlánsstofnunum. Júlí 1980
- Verðtryggðir sparifjárreikningar. Febrúar 1981
- Lánskjaravísitalan og greiðslubyrði lána. Júlí 1981
- Mánaðarleg lánskjaravísitala frá 1958. Ágúst 1981
- Vaxtabreytingar og verðtryggð þriggja mánaða innlán. Maí 1982
- Lánskjaravísitala, grundvöllur hennar og ferill. Desember 1982
- Ynging lánskjaravísitölnnar. September 1983
- Nýr útreikningur lánskjaravísitölu. Október 1983
- Heildaryfirlit um lánamarkaðinn. Desember 1985
- Ný vaxtalög og miðlun upplýsinga um vexti. Ágúst 1987
- Breyting á útreikningi lánskjaravísitölu. Ágúst 1987
- Breyting á útreikningi lánskjaravísitölu. Júní 1988
- Heimild til gengistryggingar lána. Janúar 1989
- Breyttur grundvöllur lánskjaravísitölu. Febrúar 1989
- Nýr fasti í jöfnu fyrir lánskjaravísitölu. Ágúst 1989
- Lánsfjármagn í þjóðarbúskapnum. Júlí 1990
- Dráttarvaxtaákvæði vaxtalaga. Desember 1992.

Breytingar á reglum: Verðtryggingartími og viðskipti Seðlabanka og innlánsstofnana
Ágúst 1993

Vaxtaskiptasamningar Seðlabanka og innlánsstofnana. Nóvember 1993 - janúar 1995
Þrengdar heimildir til verðtryggingar fjárskuldbindinga. Júlí 1994

Breytingar á fyrirkomulagi verðtryggingar. Mars 1995

Breytingar innlánsforma (Skiptikjara- og sérkjarareikningar). Mars 1995

Úr fréttum Seðlabanka Ísl.: Reglur um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár.
September 1995

Greinar í Economic Statistics Quarterly:

Indexation in the banking system. February 1982

Novelties in monetary management in Iceland. August 1984

Developments of real interest rates. August 1984

Financial indexation in Iceland. May 1991

Changes in the indexation regime. February 1995

Greinar í Vísbendingu:

Verðtrygging er hagstæð þeim sem skulda. 28. júní 1990

Ólafur K. Ólafs, Skiptikjör og ávöxtun sparifjár. 21. mars 1991

Ólafur K. Ólafs, Leiðir afnám verðtryggingar til lægri vaxta? 8. júlí 1993

Verðlag og vextir. 3. ágúst 1993

Ólafur K. Ólafs, Vextir lækka þrátt fyrir verðtryggingu. Desember 1993

Ólafur K. Ólafs, Vextir í sögulegu lágmarki. 13. janúar 1994

Vextir og verðbólguhorfur. 8. ágúst 1994

Þurfa Íslendingar verðtryggingu? 19. júlí 1996

Ólafur K. Ólafs, Verðtrygging á Íslandi. 9. ágúst 1996

Ólafur K. Ólafs, Vaxandi vægi verðtryggingar erlendis. 13. september 1996

Greinar í Fréttabréfi Samvinnubankans um verðbréfavíðskipti:

Er tímabært að afnema verðtryggingu fjárskuldbindinga? Ágúst 1989

Er afnám verðtryggingar skynsamlegt? September 1990

Opinberar skýrslur og álitserðir

Verðbólguvandinn - álit Verðbólgunefndar á vegum ríkisstjórnarinnar. Febrúar 1978

Um verðtryggingu fjárskuldbindinga - álit Verðtryggingarnefndar á vegum viðskipta-
ráðuneytis. Júlí 1988

Vaxtamyndun á lánsfjármarkaði - skýrsla nefndar á vegum viðskiptaráðuneytis.
Október 1993

Greinar á erlendum vettvangi:

United Nations, Indexation of Financial Assets and Interest Rate Policy in Iceland.
Working Paper No. 3, 19 Oct. 1979, prepared by the Economic Dept.
of the Central
Bank of Iceland for an International Symposium, Kingston, Jamaica

- Bjarni Bragi Jónsson, Indeksering af finansielle fordringer i Island.
Nationalökonomisk Tidsskrift nr. 2 1982
- Peter K. Cornelius, Monetary Indexation and Revenues from Money Creation:
The Case of Iceland. IMF Staff Papers, Vol. 37 No. 4, December 1990
- IMF, Indexed Bonds and Expected Inflation.
IMF World Economic Outlook, Box 9. August 1996
- Robert Price, The Rationale and Design of Inflation-Indexed Bonds.
IMF Working Paper, January 1997
- Palle S. Andersen and Már Guðmundsson, Inflation and Disinflation in Iceland.
Central Bank of Iceland, Working Papers No.1. January 1998