



*Ingimundur Friðriksson:*

## Íslenskur þjóðarbúskapur og fjármálakerfi í apríl 2008<sup>1</sup>

Mér er það mikil ánægja að hafa verið boðið að flytja erindi á fundi stjórnar og framkvæmdastjórnar norska fjármálaeftirlitsins sem haldinn er nú í Reykjavík. Það er vel til fundið hjá norska fjármálaeftirlitinu að koma til Íslands og hitta fulltrúa Fjármálaeftirlitsins hér á landi og forsvarsmenn fjármálafyrirtækja. Margt hefur verið sagt og skrifað um íslenskt þjóðarþú og fjármálakerfi að undanfögnu, sumt rétt, annað ekki. Fyrir lítt kunnuga kann að vera erfitt að greina rétt frá röngu.

Eins og um var beðið mun ég einkum fjalla um framvindu og horfur í efnahagsmálum og síðan drepa á fáein atriði sem lúta að íslenska fjármálakerfinu.

### **Framvinda og horfur í efnahagsmálum**

Eins og ykkur er kunnugt er Ísland ein tekjuhæstu þjóða heims með háþróaða innviði og stofnanaumgjörð. Þið vitið e.t.v. að íslenskur þjóðarbúskapur hefur tilhneigingu til þess að sveiflast meira en flest önnur þróuð hagkerfi. Á síðasta áratug liðinnar aldar var margháttuðum hömlum létt af íslensku efnahagslífi og lauk því ferli með einkavæðingu viðskiptabanka snemma á yfirstandandi áratug. Aukið frjálsræði dró ekki úr sveiflum í efnahagslífinu. Þjóðarbúskapurinn nálgast nú lok mikils þensluskeiðs. Rætur þess liggja aftur til ársins 2003 þegar bygging stórs álvers og orkuvers hófst á Austurlandi. Heildarstærð þeirrar fjárfestingar samsvaraði yfir 30% af vergri landsframleiðslu á árinu 2003, upphafsári framkvæmdanna. Hún hafði því töluverð þensluáhrif.

Á seinni hluta árs 2004 hófu íslenskir bankar að keppa af kappi við Íbúðalánasjóð sem til þess tíma hafði verið aðalveitandi fasteignaveðlána. Innkoma bankanna á markaðinn var án efa afleiðing þess ásetnings Íbúðalánasjóðs að stækka markaðshlutdeild sína á fasteignaveðlánamarkaði. Til þess tíma höfðu bankarnir aðeins veitt tiltölulega lítinn hluta fasteignaveðlána. Að því leyti voru þeir frábrugðnir bönkum í mörgum nágrannalandanna sem um langt skeið hafa veitt

---

<sup>1</sup> Erindi á fundi stjórnar og framkvæmdastjórnar norska fjármálaeftirlitsins, Kredittilsynet, í Reykjavík 25. apríl 2008 – lauslega þýtt úr ensku.

fasteignaveðlán og hafa því traust safn slíkra lána á efnahagsreikningi sínum. Innkoma bankanna á þennan markað leiddi til mikilla breytinga. Heimilin gátu nú tekið lán gegn veði í fasteignum sem þau áttu þegar, þ.e. þau gátu losað um eigið fé í eigin húsnæði. Þetta gerðu þau af miklum krafti. Afleiðingin varð sú að útlán jukust hratt, fasteignaverð hækkaði mjög mikið og einkaneysla jókst til mikilla muna. Allt leiddi þetta til vaxandi verðbólguþrýstings og aukins viðskiptahalla við útlönd.

Þriðji þátturinn sem jók á ofþenslu í hagkerfinu var lækkun beinna og óbeinna skatta sem ásamt tiltölulega mikilli hækkun launa leiddi til mjög mikillar hækkunar á ráðstöfunartekjum heimilanna.

Allt þetta gerðist á tímabili gríðarlegs framboðs lánsfjár á alþjóðlegum markaði á sögulega lágum vöxtum sem ýtti enn frekar undir vöxt innlendrar eftirspurnar.

Aukin einkaneysla og fjárfesting í álframleiðslugetu og orkuverum leiddi til vaxandi viðskiptahalla við útlönd. Hann varð liðlega fjórðungur af landsframleiðslu á árinu 2006 sem er gríðarlega mikill halli bæði í íslensku sögulegu ljósi og í samanburði við það sem gerst hefur annars staðar í heiminum. Sá hluti hallans sem leiddi af fjárfestingu í álverum og orkuverum hverfur þegar byggingu þeirra lýkur og útflutningur áls hefst sem raunar gerðist undir lok síðasta árs. Stærri hluti hallans, sem leiddi af annarri innlendri eftirspurn, hverfur hins vegar aðeins með því að aðhaldssöm efnahagstefna hefur þau áhrif sem henni er ætlað. Viðskiptahallinn minnkaði niður undir 15% af landsframleiðslu á árinu 2007, hann verður svipaður í ár en lækkar síðan frekar á næsta ári, að hluta til vegna áhrifa gengislækkunar krónunnar sem ég mun víkja að síðar.

Ekki þarf að fara mörgum orðum um að verðbólguþrýstingur gerði vart við sig snemma á þensluskeiðinu. Seðlabankinn hóf að hækka stýrivexti vorið 2004. Verðbólguþrýstingur jókst og til þess að gera langa sögu stutta hækkaði Seðlabankinn stýrivexti sína í áföngum upp í 15,5% þar sem þeir eru nú.

Frá vori 2001 hefur Seðlabanki Íslands haft verðbólguþrýstingur sem er 2½% hækkun vísitölu neysluverðs á tólf mánuðum. Þessi stefna var tekin upp við fremur erfiðar aðstæður og verðbólga jókst hratt í kjölfarið en lækkaði síðan hratt á ný og var nálægt eða undir markmiði í u.þ.b. eitt og hálf ár áður en hún tók að vaxa á ný á árinu 2004. Verðbólga hefur verið yfir markmiði síðan 2004 og samkvæmt síðustu mælingu var tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs 8,7%.

Ástæður þess að verðbólga hefur verið verulega umfram markmið eru ýmsar. Ég hef þegar nefnt skellina og hnykkina sem þjóðarbúskapurinn varð fyrir, byggingu álvera og orkuvera, róttækar breytingar á innlendum fasteignaveðlánamarkaði, lækkun beinna og óbeinna skatta og mikið framboð ódýrs erlends lánsfjár. Þá er þess að geta að á þessu tímabili var kerfisbundið vanmat á undirliggjandi vexti þjóðarbúskaparins. Þetta þýðir að þegar Seðlabankinn hækkaði stýrivexti sína á fyrri hluta þensluskeiðsins sýndu opinberar tölur og vísbendingar mun hægari vöxt innlendar eftirspurnar og þjóðarbúskaparins í heild en endanlegar tölur staðfestu. Þegar litið er til baka blasir því við að Seðlabankinn brást of hægt við vaxandi verðbólguþrýstingi. Önnur mikilvæg ástæða er sú að miðlunarferli peningamálaaðgerða var tregara en nauðsynlegt hefði verið. Umsvif Íbúðalánasjóðs á fasteignaveðlánamarkaði og ríkisábyrgðin á skuldbindingum hans truflaði markaðinn og kom í veg fyrir að stýrivaxtahækkanir Seðlabankans endurspegluðust í vöxtum fasteignalána. Þá átti Seðlabankinn erfitt með að hafa áhrif á væntingar á markaði með ákvörðunum sínum og yfirlýsingum. Þetta breyttist verulega á fyrri hluta árs 2007 þegar bankinn hóf, líkt og t.d. seðlabankar Noregs og Svíþjóðar, að birta stýrivaxtaferil samhliða verðbólguþrýstingi. Þessi breyting bætti stórlega gagnsæi peningastefnunnar og áhrif hennar. Stýrivaxtabreytinga gætti eftir það af miklu meiri þunga á öllum sviðum lánamarkaðarins en áður.

Ríkissjóður hefur skilað afgangi í nokkur ár. Afgangurinn og tekjur af einkavæðingu fyrri ára nýttust til þess að endurgreiða skuldir þannig að hreinar skuldir ríkissjóðs eru nú engar. Raunar var það svo að ríkissjóður hafði nettó vaxtatekjur á árinu 2007. Innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum nema um þessar mundir nálægt 12% af vergri landsframleiðslu. Engu að síður er ljóst af framvindu síðustu ára að stefnan í ríkisfjármálum var ekki nógu aðhaldssöm til þess að styðja stefnuna í peningamálum í því að halda aftur af verðbólgu.

Innlend eftirspurn hefur brugðist hægt við auknu peningalegu aðhaldi. Hærri stýrivextir leiddu til þess að íslenska krónan varð aðlaðandi fjárfestingarkostur fyrir alþjóðlega fjárfesta. Alþjóðleg útgáfa skuldabréfa í íslenskum krónum hófst á árinu 2005 og varð býsna lífleg allt fram á þetta ár þótt hún sveiflaðist nokkuð. Hún fylgdi í meginatriðum sama ferli og útgáfa hliðstæðra bréfa í nýsjálenskum dólum. Alþjóðlegir fjárfestar hafa einnig komið inn á íslenskan fjármálamarkað milli-liðalaust, þeir hafa bæði keypt innlend verðbréf og lagt fé í banka. Þessi framvinda styrkti gengi krónunnar og leiddi til þess að það varð fremur hátt og augljóslega hærra en samrýmdist ytra jafnvægi. Seðlabankinn gaf oft í skyn að gengi krónunnar myndi lækka með tímanum. Vonir bankans voru þó við það bundnar að áður en það gerðist hefði

hægt verulega á í þjóðarbúskapnum þannig að verðbólguáhrif gengislækkunarinnar yrðu minni en ella.

Mikilvægur þáttur í framvindu liðinna ára var gríðarlegt framboð lánsfjár á alþjóðlegum markaði á mjög hagstæðum kjörum, sem ég hef þegar vikið að. Það fjármagnaði m.a. fjárfestingar íslenskra banka og fyrirtækja í öðrum löndum. Þessar fjárfestingar voru að hluta til fjármagnaðar með eigin fé en að mestu leyti með tiltölulega ódýru lánsfé. Spurningar hafa stundum vaknað í öðrum löndum um hvaðan peningarnir komu sem nýttir voru til fjárfestinga Íslendinga í útlöndum. Þessa spurningar eru ónauðsynlegar því svörin felast í tölulegum upplýsingum. Skuldir þjóðarbúsins jukust til muna og opinber uppgjör sem byggja á alþjóðlegum stöðlum sýna að hrein staða þjóðarbúsins var neikvæð um sem svarar 125% af vergri landsframleiðslu í lok ársins 2007. Þegar þessar tölur eru vegnar og metnar verður að hafa í huga gríðarlega mikinn vöxt fjármagnsflutninga til og frá landinu sem leiddu af alþjóðavæðingu íslenska þjóðarbúskaparins, atvinnufyrirtækja og fjármálakerfis. Þessi þróun flækir öflun upplýsinga um greiðslujöfnuð við útlönd, sérstaklega um þáttatekjujöfnuðinn, sem svo er kallaður, og um fjárhæð eigna í útlöndum. Opinber uppgjör sýna erlendar eignir á markaðsverði þar sem markaðsverð er auðveldlega aðgengilegt. Annars eru eignir taldar á bókfærðu virði.

Í grein í síðasta hefti *Peningamála*<sup>2</sup> er leitast við að meta markaðsverði beinna fjárfestinga Íslendinga í útlöndum og útlendinga á Íslandi með aðferðum sem beitt hefur verið í öðrum löndum. Áætlað er hugsanlegt markaðsverðmæti eigna sem ekki eru skráðar á markaði. Niðurstaðan er sú að hrein erlend staða þjóðarbúsins var ekki neikvæð um 120% af vergri landsframleiðslu í lok þriðja ársfjórðungs 2007 heldur um minna en 30%. Þessi gríðarlegi munur skýrist fyrst og fremst af því að eignir Íslendinga í útlöndum eru miklu meiri en eignir útlendinga á Íslandi. Lægri talan er ekki endilega rétt. Hún sýnir hins vegar að yfirgnæfandi líkur eru á því að neikvæð hrein erlend staða þjóðarbúsins sé ofmetin í hinum opinberlega birtu tölum sem byggja á stöðlum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Segja má að íslenskur þjóðarbúskapur sé á krossgötum. Ljóst virðist að þensla síðustu ára er á enda. Þjóðhagsspá sem Seðlabanki Íslands gaf út 10. apríl sl. gerir ráð fyrir samdrætti í landsframleiðslu á árunum 2009 og 2010. Fjármálaráðuneytið spáir mildari og skammvinnari samdrætti. Samdrátturinn er einkum drifinn af skarpri lækkun einkaneyslu en miklar sveiflur í einkaneyslu er einmitt eitt af einkennum

---

<sup>2</sup> Daníel Svavarsson: Áætlað markaðsverðmæti erlendra eigna og skulda og áhrif breytinga á ytri skilyrðum á hreina erlenda stöðu; *Peningamál 2008/1*, bls. 89-99.

íslensks þjóðarbúskapar. Jafnvel þótt landsframleiðsla dragist saman í þeim mæli sem spá Seðlabankans gerir ráð fyrir á árunum 2009 og 2010 verður meðalhagvöxtur árána 2005 til 2010 vel fyrir ofan 2%. Vegna eðlislægra sveiflna í íslenskum þjóðarbúskap er nauðsynlegt að horfa til lengri tíma en aðeins eins árs til þess að fá glögga mynd af undirliggjandi tilhneigingum. Þá er einnig mikilvægt að hafa í huga að samdráttur í þjóðarbúskapnum er óhjákvæmilegur ef viðskiptahallinn á að ná sjálfbæru stigi eftir langt ofpensluskeið. Þegar því hefur verið náð verður þjóðarbúskapurinn vel búinn undir hagvaxtarskeið í samræmi við hagvaxtargetu. Ísland er í þeirri öfundsverðu stöðu að búa yfir miklum endurnýjanlegum orkulindum auk auðlinda hafsins. Hækkandi orkuverð á heimsmarkaði og umhyggja fyrir umhverfinu leiðir til þess að orkulindir Íslands verða æ verðmætari. Að auki býr Ísland yfir háþrúðum þjónustugreinum, þ.m.t. fjármálaþjónustu og ferðaþjónustu, sem munu leggja sitt af mörkum til endurnýjaðs hagvaxtar eftir aðlögun þjóðarbúskaparins.

Hér mætti bæta því við að auk hagstæðrar aldurssamsetningar þjóðarinnar búa Íslendingar yfir lífeyrissjóðakerfi sem á eignir sem svara til 130% af vergri landsframleiðslu. Af þessu leiðir að framtíðarbyrðar ríkisfjármála af völdum öldrunar þjóðarinnar eru litlar, ekki síst í samanburði við það sem annars staðar þekkist.

Svo ég beini máli mínu á ný að framvindunni í ár, þá hefur athygli utanaðkomandi álitsgjafa beinst mjög að lækkandi gengi krónunnar. Ég nefndi áðan að gengi krónunnar hefði verið hærra en samrýmist ytra jafnvægi um nokkurt skeið og að Seðlabankinn varaði iðulega við því að gengið myndi lækka þegar frá liði. Gengislækkunin kom fyrir og hraðar en bankinn hafði vænst, að hluta til og kannski að mestu leyti vegna gríðarlegra breytinga á alþjóðlegum fjármálamarkaði eftir mitt síðasta ár og þeirrar allsherjarendurskoðunar sem fram fór á áhættumati fjárfesta. Þessar breytingar ollu því að aðgengi íslenskra banka að erlendu lánsfé þrengdist til muna. Að auki vöknudu spurningar um styrk íslenska þjóðarbúskaparins í ljósi gríðarlegs ójafnvægis. Allt leiddi þetta til þess að trú á íslenskt efnahagslíf og fjármálakerfi beið hnekki. Í kjölfarið lækkaði gengi krónunnar verulega. Í lok mars hafði raungengið náð sögulegu lágmarki og var þá augljóslega undir því sem samrýmist ytra jafnvægi. Seðlabankinn brást við þessari þróun með því að hækka stýrivexti sína um 1,25 prósentur á þriðjudagsmorgun eftir páska og fylgdi þeirri hækkun eftir með 0,5 prósentu hækkun 10. apríl sl. Síðan hafa stýrivextirnir verið 15,5% eins og ég hef þegar nefnt.

Hækkun stýrivaxtanna eftir páska stöðvaði lækkun á gengi krónunnar og það hefur haldist á bili sem er nokkuð ofan þess sem það var í lok mars. Skyndileg lækkun á gengi krónunnar á fyrstu mánuðum ársins

leiddi til hratt versnandi verðbólguhorfa. Verðbólga mun fara yfir 10% til skemmri tíma lítið áður en hún lækkar á ný. Á grundvelli stýrivaxtaferilsins sem kynntur var í *Peningamálum* 10. apríl sl. mun verðbólguþátturinn verða náð eftir mitt ár 2010. Stýrivaxtaferillinn sýnir einnig að Seðlabankinn ætti að geta hafið lækkun stýrivaxta fyrir lok þess árs að öðru óbreyttu. Öllu þessu eru gerð ítarleg skil í síðasta hefti *Peningamála*.

Rétt eins og á hlutabréfamörkuðum í öðrum löndum lækkaði gengi bréfa á kauphöllinni í Reykjavík frá hápunkti 2007. Lækkun íslensku hlutabréfavísitölunnar er meiri en í mörgum öðrum löndum, ekki síst vegna þess að fjármálafyrirtæki vega hlutfallslega þungt í íslensku vísitölunni. Gengi bréfa í fjármálafyrirtækjum hefur almennt lækkað meira en gengi annarra fyrirtækja sem mynda hlutabréfavísitölur að meðaltali. Gengi hlutabréfa í íslenskum bönkum hefur ekki lækkað meira undanfarið ár en hlutabréfa í mörgum bönkum í nágrannalöndunum og stórum alþjóðlegum bönkum, í sumum tilvikum jafnvel minna eða miklu minna.

Í stefnuýfirlýsingu sinni sem gefin var út í tengslum við ákvörðun um stýrivexti 10. apríl sl. lýsti bankastjórn Seðlabankans því yfir að brýnasta verkefni Seðlabankans væri að ná verðbólguþáttinum eins fljótt og auðið væri. Miklir eftirspurnarhnykkir undanfarinna ára og óvenjuleg skilyrði á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hefðu tafið það verk. Engin efni væru til að gefa eftir í þeirri baráttu. Seðlabankinn kvikar því ekki frá verðbólguþáttinum.

### **Fjármálakerfið**

Þið þekkið til vaxtar íslenskra banka í öðrum löndum, þ.m.t. í Noregi. Þessi framvinda fylgdi í kjölfar einkavæðingar bankanna fyrir nokkrum árum. Þrír stærstu bankarnir hafa allir aukið umsvif sín í öðrum löndum en farið ólíkar leiðir. Fjárfestingar þeirra í fjármálafyrirtækjum í öðrum löndum hafa reynst traustar. Vegna þessarar þróunar hafa íslenskir bankar orðið æ minna íslenskir og æ meira norður-evrópskir, eins og endurspeglast m.a. í þeirri staðreynd að meira en helmingur tekna þriggja stærstu bankanna varð til í starfsemi utan Íslands á sl. ári og meira en tveir þriðju hlutar tekna stærsta bankans urðu til í starfsemi utan Íslands. Af þessum sökum eru þeir mun síður næmir fyrir hagsveiflum á Íslandi en áður eða í nokkru einu landi. Áhættan er mun dreifðari en áður.

Í útpenslu sinni nýttu bankarnir sér einstaklega hagstæð skilyrði á alþjóðlegum fjármálamörkuðum í formi gríðarlegs framboðs lánsfjár á

sögulega góðum kjörum. Þeir reiddu sig því á markaðsfjármögnun og juku mjög hlut lánsfjár á skuldahlíð efnahagsreiknings síns.

Vöxtur bankanna vakti eftirtekt, dró að sér athygli margra undir lok ársins 2005 og á fyrri hluta árs 2006 og skapaði tímabundinn vanda fyrir bankana á því tímabili. Efasemdir vöknudu um viðskiptalíkan þeirra og athygli beindist að hve mjög þeir reiddu sig á markaðsfjármögnun og hve lítil innlán voru, ógagnsæi og krosseignarhald meðal annars. Bankarnir brugðust hratt við gagnrýninni sem að þeim var beint. Þeir bættu gagnsæi, drógu úr krosseignarhaldi og juku innlán. Þeir styrktu einnig eiginfjárstöðu sína og síðast en ekki síst stórbættu lausafjárstöðu sína. Af þeim sökum voru þeir mun betur búnir undir þá miklu breytingu sem varð á alþjóðlegum fjármálamörkuðum á síðasta ári en þeir hefðu verið ella. Mikilvægast í því samhengi var að þeir höfðu byggt upp góðan lausafjárforða.

Íslensku bankarnir hafa á ný dregið að sér athygli á undanförunum mánuðum. Spurningar hafa vaknað um styrk þeirra og þær hafa endurspeglast í ótrúlega háum skuldatryggingarálögum frá því seint á síðasta ári. Þessi álög tóku að hækka eftir að rót komst á alþjóðlega fjármála-markaði á sl. ári og þau höfðu tilhneigingu til að hækka meira á íslenskum bönkum en öðrum bönkum við hver tíðindi sem gáfu tilefni til almennrar hækkunar skuldatryggingarálaga og aukinnar áhættufælni. Álögin náðu hámarki undir lok mars sl. en hafa lækkað verulega það sem af er þessum mánuði.

Markaðurinn fyrir skuldatryggingar er ógagnsær og lýtur ekki reglum. Engu að síður eru skuldatryggingarálögin viðmiðun fyrir lánskjör sem bankarnir yrðu að sæta ef þeir þyrftu að sækja á markað. Telja verður að skuldatryggingarálög íslenskra banka hafi verið úr öllu samhengi við undirliggjandi fjármálalegan styrk þeirra, lánshæfismat og álög á sambærilega banka í öðrum löndum. Svo virðist einnig sem skuldatryggingarmarkaðurinn sé þunnur og að velta í viðskiptum með skuldatryggingar íslenskra banka sé takmörkuð. Ein ástæða tiltölulega hárra skuldatryggingarálaga á íslenska banka kann að vera sú að töluvert af skuldabréfum íslensku bankanna sem gefin voru út á síðustu árum endaði í skuldavafningum sem unnið hefur verið að því að vinda ofan af undanfarna mánuði. Þetta skýrir hins vegar ekki stóran hluta hækkunarinnar á skuldatryggingarálögum bankanna.

Einnig er afar eftirtektarvert að skuldatryggingarálagið á íslenska ríkið hækkaði verulega, jafnvel í 400 til 500 punkta þegar það var hæst fyrr á þessu ári. Þetta gerðist þrátt fyrir þá staðreynd að hreinar skuldir íslenska ríkisins eru engar. Íslenska ríkið gæti þar af leiðandi tekið

verulegar fjárhæðir að láni erlendis áður en skuldastaða þess næði að jafnast á við skuldastöðu ýmissa annarra þróaðra ríkja sem njóta hárrar lánshæfiseinkunnar. Skuldatryggingarálagið á íslenska ríkið hefur einnig lækkað verulega frá því það var í hámarki fyrir á þessu ári.

Þrátt fyrir há skuldatryggingarálög hafa íslensku bankarnir tekið fé að láni á einkamarkaði á kjörum sem að liggja undir skuldatryggingarálögunum. Engu að síður er aðgengi þeirra að erlendum lánnum takmarkað. Lausafjárstaða þeirra þýðir að þeir geta haldið sér frá markaði enn um sinn. Ríkjandi skilyrði á alþjóðlegum markaði og hverfandi líkur á miklum breytingum til batnaðar í fyrirsjáanlegri framtíð hafa leitt bankana inn á braut kostnaðaraðahalds og niðurskurðar, þ.m.t. sölu eigna og áherslu á að auka innlán. Þessu hlýtur óhjákvæmilega að verða fram haldið. Þessa framvindu verður einnig að skoða í ljósi þess að í lok síðasta árs höfðu bankarnir trausta eiginfjár- og lausafjárstöðu. Þá var arðsemi þeirra traust á árinu 2007. Allir skiluðu þeir hagnaði á síðasta fjórðungi ársins þrátt fyrir mjög miklu verra rekstrarumhverfi en áður. Einnig var eftirtektarvert að arðsemi kjarnastarfsemi var sterk á fjórða ársfjórðungi. Í heild var áhætta bankanna í undirmálsveðlánatengdum skuldbindingum lítil. Þar sem hana var að finna hefur hún verið minnkuð verulega. Af þessum sökum hefur mjög lítið verið um afskriftir undirmálstengdra skuldbindinga þar sem lítið var til að afskrifa.

Á næstu tveimur vikum munu allir bankarnir birta afkomutölur fyrir fyrsta ársfjórðung 2008. Ég hef engar upplýsingar um hvað í þeim muni felast. Ég segi aðeins að eftirtektarverð arðsemi af kjarnastarfsemi á síðasta fjórðungi ársins 2007 vekur vonir um áframhald á fyrsta fjórðungi þessa árs. Að auki má nefna að allir munu bankarnir hafa hagnast á lækkuninni á gengi krónunnar á fyrsta fjórðungi ársins sem og af vaxandi verðbólgu þar sem þeir eiga meira af verðtryggðum eignum en sem nemur verðtryggðum skuldum þeirra.

Þið þekkið að sjálfsögðu regluumhverfið og eftirlit með fjármálastarfsemi á Íslandi. Það byggir á því besta sem þekktist í öðrum löndum og hefur hlotið mjög jákvæða umsögn erlendra aðila. Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn eiga með sér náð samstarf á vettvangi fjármálastöðugleika. Framvinda undanfarna mánuði hefur leitt til þess að samvinnan hefur orðið enn nánari en áður og stofnanirnar tvær fylgjast grannt með framvindu mála hvor á sínu sviði. Þetta er eins og það á að vera og í samræmi við það sem þekktist annars staðar um þessar mundir.

Líkt og aðrir seðlabankar hefur Seðlabanki Íslands víkkað skilgreiningar á veðhæfum eignum í reglulegum viðskiptum sínum við lána-



stofnanir. Reglurnar eru í aðalatriðum sniðnar eftir reglum Seðlabanka Evrópu en eru trúlega þrengri hér á landi enn sem komið er en á starfssvæði Seðlabanka Evrópu. Íslenskur millibankamarkaður hefur starfað hnökralaust og ávöxtun verið vel innan þess bils sem markast af vöxtum Seðlabankans. Þá hefur bankinn breytt reglunum um bindiskyldu í átt til þess sem gildir í Seðlabanka Evrópu.

Framvindan í fjármálakerfinu á komandi mánuðum og árum mun ráðast mjög af því sem gerist í alþjóðlegu fjármálakerfi. Þegar aðstæður taka að batna út í heimi og aðgengi banka að lánum batnar munu bankar sem njóta bests lánshæfis verða fremstir í röðinni en aðrir aftar. Því má búast við að nokkuð lengri tíma taki fyrir íslenska banka og aðra banka á jaðrinum að hljóta eðlilegan aðgang að alþjóðlegri fjármögnun. Þetta eru horfur sem yfirstjórnir banka verða að laga starfsemi og framtíðarstefnumótun. banka sinna. Geri þeir það þykist ég þess fullviss að þeim muni farnast vel. Geri þeir það ekki getur róðurinn orðið erfiður.

Bankastarfsemi byggir á trausti. Það er þess vegna afar mikilvægt fyrir banka á Íslandi og annars staðar að gera það sem þeir geta til þess að styrkja trú á starfsemi þeirra og að fresta ekki aðgerðum í þeirri von að rekstraskilyrði muni batna á næstunni.

Að lokum nefni ég að 8. maí nk. birtir Seðlabanki Ísland skýrslu sína um *Fjármálastöðugleika 2008*. Hún verður gefin út á heimasíðu bankans þann dag. Fjármálastöðugleikaskýrslur bankans hafa þótt fagmannalega unnar og greiningin gagnsæ og hreinskiptin. Þau markmið verða í heiðri höfð nú sem endranær.