



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2013 • 1

Efnisyfirlit

- 3 Formáli seðlabankastjóra**
Samspil uppgjóra búa gömlu bankanna, þungrar greiðslubyrði á erlendum skuldum á næstu árum og losunar fjármagnshafta er enn helsti áhættuþátturinn
Rammagrein: Fjármálarífið: Horfur og helstu áhættuþættir 5
- 7 I Efnahagslegt umhverfi**
Hægir á efnahagsbata
Rammagrein: Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa 14
- 17 II Ytri staða þjóðarbúsins**
Fjármagnsflæði og undirliggjandi staða
Rammagrein: Gjaldeyrisútböð Seðlabankans 27
- 29 III Aðilar á fjármálamarkaði**
Staða Íbúðalánasjóðs og uppsöfnuð fjárfestingarpörf lífeyrissjóða
Rammagrein: Íbúðalánasjóður 34
- 39 IV Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda**
Hægur bati fjárhagsstöðu heimila og fyrirtækja
Rammagreinar: Lán til fasteignakaupa: Óverðtryggð eða verðtryggð? 55
Skuldir, tekjur og greiðslubyrði lána samkvæmt framtalsgögnum 58
- 63 V Fjármögnun og laust fé**
Endurskoðaðar lausafjárreglur gera meiri kröfur um laust fé
Rammagrein: Nýjar lausafjárreglur 67
- 71 VI Rekstur og eigið fé**
Óvísst rekstrarumhverfi kallar á sterka eiginfjárstöðu
Rammagreinar: Verðtryggingarmisvægi 76
Sveifluháð eiginfjárlag 79
- 83 VII Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja**
Áhrif slita Glitnis, Kauppings og LBI á þjóðarbúið
Rammagreinar: Kröfur á föllnu bankana, útgreiðslur og fjárhæð útistandandi krafna 90
Minni fjármálafyrirtæki í slitameðferð 92
Viðaukar: Erlendur samanburður 95
Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI) 97

Í fjármálastöðugleika felst að fjármálakerfið geti staðist áföll í efnahagslífi og á fjármálamörkuðum, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

- að stuðla að upplýstri umræðu um stöðugleika fjármálakerfisins, þ.e. um styrk þess og veikleika, áhættu sem því kann að vera búin bæði af þjóðhagslegum og rekstrarlegum toga, og viðleitni til að efla viðnámsþrótt þess;
- að greining Seðlabankans nýtist þátttakendum á fjármálamarkaði við stýringu á áhættu;
- að stuðla að markvissri vinnu og viðbúnaði Seðlabankans;
- að skýra hvernig Seðlabankinn vinnur að þeim verkefnum sem honum eru falin í lögum og varða virkt og öruggt fjármálakerfi.

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Sigríður Benediktsdóttir, formaður

Bryndís Ásbjarnardóttir

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Harpa Jónsdóttir

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

12. rit. 30. apríl 2013

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

Öllum er frjálst að nota efni úr ritinu en þess er óskað að getið sé heimildar.

Merking tákna:

- * Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

Formáli seðlabankastjóra

Samspil uppgjöra búa gömlu bankanna, þungrar greiðslubyrði á erlendum skuldum á næstu árum og losunar fjármagnshafta er enn helsti áhættuþátturinn

Ritið *Fjármálastöðugleiki* er gefið út tvisvar á ári. Það rit sem kemur út á fyrri hluta ársins er að jafnaði efnismeira en það sem gefið er út á seinni helmingi ársins og meiri vinna lögð í greininguna á áhættu í fjármálakerfinu og samspil hennar við raunhagkerfið. Það er því við hæfi að bera núverandi stöðu saman við þær aðstæður sem voru uppi fyrir u.þ.b. ári. Þá kemur í ljós að á marga mikilvæga mælikvarða hefur dregið úr áhættu varðandi fjármálastöðugleika. Efnahagsbatanum hefur miðað áfram, viðnámsþróttur fjármálakerfisins hefur eflst og ytri staða þjóðarbúsins batnað.

Efnahagsbatinn hefur haldið áfram þótt hann hafi verið hægari á síðari hluta síðasta árs og það sem af eru þessu ári. Kaupmáttur ráðstöfunartekna er meiri um þessar mundir og atvinnuástand betra en um líkt leyti í fyrra. Þá hefur verðbólga lækkað töluvert. Á sama tíma hafa skuldir fyrirtækja og heimila haldið áfram að lækka og endurskipulagningu þeirra á vegum fjármálastofnana miðað áfram. Afrakstur þess og áframhaldandi efnahagsbata birtist í minni vanskilum heimila og fyrirtækja hjá lánastofnunum. Hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum minnkuðu vanskil úr sem svarar 23% í 15% af útlánunum í fyrra og horfur eru á að þau minnki enn frekar á þessu ári.

Eiginfjárhlutföll viðskiptabankanna hækkuðu úr 22% í um 25% á síðasta ári, lausafjárstaða þeirra er góð og verulega hefur dregið úr gjaldeyrismisvægi í efnahagsreikningum þeirra. Þannig starfa allir viðskiptabankarnir án undanþágu frá reglum um gjaldeyrissjöfnuð í fyrsta sinn eftir bankahrunið haustið 2008.

Varðandi ytri stöðu þjóðarbúsins má nefna að áhættuálag á íslenskar fjárskuldbindingar hefur lækkað á sama tíma og láns hæfismat ríkissjóðs hefur batnað, nú síðast í framhaldi af niðurstöðu EFTA-dómstólsins í Icesave-málinu. Þá var aðgengi ríkissjóðs að erlendum lánsfjármörkuðum aftur staðfest um miðbik síðasta árs og fyrstu merki þess sjást að markaðsaðgangur innlendra viðskiptabanka sé að opnast.

Þessi jákvæða þróun gefur þó ekki tilefni til að slakað sé á árvekni gagnvart þeirri umtalsverðu áhættu í fjármálakerfinu sem enn er til staðar. Þar kemur einkum þrennt til.

Fyrsta ástæðan er sú að staða heimila og fyrirtækja er að sumu leyti viðkvæm. Þrátt fyrir að dregið hafi úr skuldsetningu þeirra er hún enn mikil í sögulegu og alþjóðlegu tilliti. Vanskil hafa minnkað hjá viðskiptabönkunum og Íbúðalánasjóði á síðustu mánuðum en einstaklingum á vanskilaskrá hefur hins vegar fjölgað. Þá ríkir nokkur óvissa um árangur endurskipulagningar á skuldum fyrirtækja. Það ræðst auðvitað af því hver framvindan verður varðandi alþjóðleg og innlend efnahagsskilyrði en í ýmsum tilfellum er ekki mikið borð fyrir báru þar sem skuldsetning sumra fyrirtækja sem hafa gengið í gegnum endurskipulagningu skulda er enn mikil.

Önnur ástæðan fyrir nauðsyn áframhaldandi árvekni felst í því að þótt staða fjármálastofnana hafi batnað og sé að sumu leyti sterk er varhugavert að ofmeta viðnámsþrótt þeirra. Virðisbreytingar á útlánunum hafa verið veigamikill þáttur í rekstrarafkomu nýju bankanna. Undirliggjandi afkoma er því lakari og gæti orðið fyrir neikvæðum áhrifum af sviptingum í virði útlána. Þá er 25% eiginfjárhlutfall og skuldsetningarhlutfall sem nemur tæplega fimmföldu eigin fé ekki jafn langt frá eðlilegri stöðu eins og stundum er af látið. Mikilvægt er að bankarnir hafi trausta eiginfjárstöðu til að takast á við þær sveiflur í afkomu sem gætu verið framundan vegna sveiflna í mati á eignum og skuldum, óviss efnahagsástands og áhættu við losun fjármagnshafta. Losun hafta gæti sömuleiðis grafið ört undan lausafjárstöðu bankanna. Á alþjóðlegum vettvangi eru eiginfjárhlutföll banka að hækka og í mörgum löndum er rætt um lágmarks eiginfjárkröfu sem er töluvert umfram það sem lágmarks viðmiðanir samkvæmt Basel-III-reglum gera ráð fyrir. Þannig má nefna að Sviss mun krefja kerfislega mikilvæga banka um að þeir viðhaldi a.m.k. 19% eiginfjárhlutfalli en sama hlutfall var lagt til fyrir breskar innlánsstofnanir í svokallaðri Vickers-skýrslu. Hvorugt þessara landa stendur frammi

fyrir óvissu vegna losunar fjármagnshafta. Í kafla VI í þessu hefti *Fjármálastöðugleika* kemur fram að eiginfjárlutfall evrópskra banka sem eru svipaðir að stærð og þeir íslensku var að meðaltali tæp 19% og fer hækkandi. Eiginfjárstaða íslensku bankanna gefur því minna svigrúm til arðgreiðslna en ætla mætti við fyrstu sýn. Mikilvægt er að ekki sé með umtalsverðum arðgreiðslum grafið undan viðnámsþrótti fjármálafyrirtækja gagnvart þeirri áhættu sem nú er til staðar og kann að raungerast á næstu misserum.

Þriðja og veigamesta ástæðan fyrir nauðsyn áframhaldandi aðgæslu er sú að sá áhættuþáttur sem hefur verið langmikilvægastur upp á síðkastið er enn til staðar og hugsanleg raungerving hans hefur færst nær í tíma þótt enn sé töluvert svigrúm til viðbragða. Þessi áhættuþáttur felst í hugsanlega neikvæðu samspili uppgjöra búa gömlu bankanna, þungar greiðslubyrði á erlendum skuldum á næstu árum og losunar fjármagnshafta. Í versta tilfelli gæti orðið mikill þrýstingur á gengi krónunnar, lausafjárstaða fjármálastofnana versnað verulega og innlend fjármögnun ríkissjóðs orðið mun dýrari.

Í sem stystu máli felst vandinn í því að miðað við óbreytt gengi nægir fyrirsjáanlegur undirliggjandi viðskiptaafgangur næstu ára ekki til að fjármagna samningsbundnar afborganir erlendra lána. Því mun íslenska þjóðarbúið ekki skapa nægan gjaldeyri að óbreyttu gengi krónunnar til að losa út krónueignir búa gömlu bankanna til erlendra kröfuhafa og það jafnvel þótt þær yrðu verðlagðar mjög lágt í erlendum gjaldmiðlum. Á árunum 2014-2017 er áætlað að afborganir innlendra aðila annarra en ríkissjóðs og Seðlabankans af erlendum lánum muni á hverju ári nema að meðaltali um 5½% af landsframleiðslu. Til samanburðar má geta þess að undirliggjandi viðskiptaafgangur, þ.e. það sem í raun var til ráðstöfunar af tekjum þjóðarinnar til að greiða niður erlend lán, nam rétt líðlega 3% af landsframleiðslu á síðasta ári. Vandinn gæti aukist við það, að óbreyttu, að horfur eru á því að þessi afgangur fari minnkandi á næstu árum þar sem þjóðhagslegur sparnaður nær ekki að halda í við aukna fjárfestingu.

Aukinn útflutningur og þjóðhagslegur sparnaður kæmi því að góðum notum til að stuðla að meiri viðskiptaafgangi. En ólíklegt er að það dugi til og því ljóst að koma þarf til endurfjármögnunar á þessum skuldum ef forðast á umtalsverðan þrýsting á gengi krónunnar. Hún fæli í sér að skuldirnar yrðu greiddar niður á lengri tíma, annaðhvort með samningum við núverandi kröfuhafa eða með nýjum og lengri lánum. Að sama skapi liggur ljóst fyrir að gjaldeyris til að losa úr landi krónueignir gömlu bankanna og núverandi kvikar krónueignir erlendra aðila getur ekki komið af gjaldeyristekjum þjóðarinnar og krefst því annars gjaldreyrisinnstreymis. Hröð losun þessara eigna, t.d. í tengslum við nauðasamninga, getur þannig ekki átt sér stað nema verðlagning og viðskiptagengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum feli í sér verulega lækkun frá mælingu þessara eigna nú í erlendum gjaldmiðlum miðað við bókfært verð þeirra og álandsgengi krónunnar. Takist vel til varðandi þetta gæti eftirleikurinn við losun fjármagnshafta orðið mun auðveldari fyrir vikið.

Í þessu riti er að finna uppfærða greiningu á greiðslujafnaðarvanda þjóðarinnar sem tengist krónustöðum erlendra aðila og þeirri áhættu varðandi fjármálastöðugleika sem fylgir tilvist og losun þeirra. Þessi greining kemur í framhaldi af ítarlegri greiningu á undirliggjandi erlendra stöðu og greiðslujöfnuði þjóðarbúsins sem birtist í sérri Seðlabankans í mars síðastliðnum. Aðgerðir við úrlausn vandans liggja í grófum dráttum fyrir og voru raktar hér að ofan. Þetta rit er hins vegar ekki vettvangurinn til að leggja fram útfærðar leiðir né endurskoðaða áætlun um losun fjármagnshafta. Seðlabankinn hefur á undanförunum mánuðum unnið að því verki en ekki er hægt að hrinda í framkvæmd aðgerðum sem tengjast búum gömlu bankanna nema að undangengnu samráðsferli samkvæmt lögum um gjaldeyrismál og endurskoðuð áætlun um losun fjármagnshafta þarf samþykkis ríkisstjórnar.

Í litlu og opnu hagkerfi eins og því íslenska er samband fjármálalegs og þjóðhagslegs stöðugleika jafnan sterkt. Stefnan í efnahagsmálum, ekki síst í ríkisfjármálum, getur þar af leiðandi haft mikilvæg áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins. Í framhaldi af nýafstöðnum þingkosningum ríkir eðlilega meiri óvissa en alla jafna um hver hún muni verða á komandi misserum. Það mat sem lagt er á fjármálastöðugleika í þessu riti er því gert með fyrirvara þar að lútandi.

Ýmsir mælikvarðar benda til að áhætta í fjármálakerfinu hafi minnkað frá síðasta vori. Endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja miðaði áfram og vanskil hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum drógu saman úr 23% í 15% á árinu 2012. Skuldsetning fyrirtækja minnkaði um 30% af VLF en skuldir heimila sem hlutfall af VLF voru nánast óbreyttar. Lánshæfismat ríkissjóðs hefur þokast upp í framhaldi af niðurstöðu EFTA dómstólsins í Icesave málinu. Vaxtaálag á 5 og 10 ára erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað um tæpa 200 pkt. á síðustu 12 mánuðum og er nú 190 pkt. og 210 pkt. Arion banki gaf út skuldabréf í Noregi í upphafi árs fyrir rúma 11 ma.kr. en vextirnir á útgáfunni voru nokkuð háir.

Viðnámsþróttur fjármálafyrirtækja hefur aukist. Eiginfjárluttföll viðskiptabankanna hækkuðu úr 22% í um 25% á árinu 2012 og vanskil fóru minnkandi. Lausafjárstaða viðskiptabankanna til skamms tíma er sterk. Gjaldeyrismisvægi dróst saman og í fyrsta sinn frá haustinu 2008 starfa allir viðskiptabankarnir án undanþágu frá reglum um gjaldeyrisjöfnuð. Hátt hlutfall vanskilalána, miklar virðisbreytingar á útlánnum og fjármagnshöft kalla á sterkan viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja.

Hægt hefur á efnahagsbata hér á landi og horfur hafa versnað að nokkuð. Afurðaverð hefur lækkað á útflutningsmörkuðum Íslendinga, einkum í Evrópu. Þannig hefur meðalútflutningsverð sjávarafurða lækkað og álverð hefur einnig verið lágt. Fjárfesting einkageirans er enn lág og fjárfestingaráform eru takmörkuð.

Helstu áhættuþættir fyrir fjármálakerfið um þessar mundir eru uppgjör innlánsstofnana í slitameðferð, fjármagnshöftin og losun þeirra, endurfjármögnunaráhætta, staða Íbúðalánasjóðs og stjórn mála áhætta. Það er mikilvægt fyrir fjármálastöðugleika að pólitískar ákvarðanir sem varða fjármálakerfið og losun hafta séu vel ígrundaðar og hafi stöðugleika í efnahagsmálum einnig að leiðarljósi.

Staða Íbúðalánasjóðs er veik

Staða Íbúðalánasjóðs er veik og hætta er á að ríkissjóður verði fyrir enn frekara tapi vegna sjóðsins. Frá árinu 2008 er tap sjóðsins um 52 ma.kr. og frá árinu 2010 hefur eiginfjárframlag ríkissjóðs til Íbúðalánasjóðs numið um 46 ma.kr. Reiknaður vaxtamunur útlána og lántöku nægir ekki til þess að standa undir rekstrarkostnaði, vanskil eru mikil og uppgreiðsluvandinn er áfram til staðar. Staða stærsta lánveitanda húsnæðislána er því veik og ljóst að viðskiptalíkan sjóðsins gengur illa upp í núverandi umhverfi.

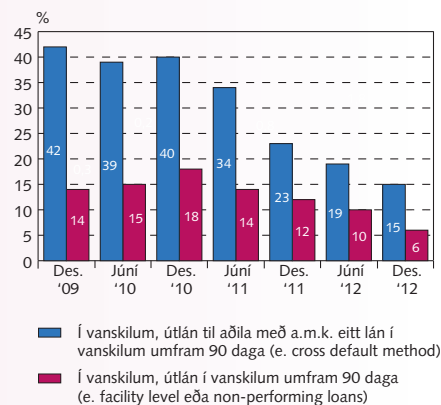
Uppgjör innlánsstofnana í slitameðferð getur valdið óstöðugleika

Mikilvægt er að uppgjör innlánsstofnana í slitameðferð raski ekki fjármálastöðugleika. Miðað við bókfært virði eigna búanna og skiptingu krafna í innlendar og erlendar eru áætluð áhrif slita búanna á erlenda stöðu þjóðarbúsins neikvæð um 45% af landsframleiðslu ársins 2012. Hvernig þetta er greitt erlendum kröfuhöfum skiptir höfuðmáli fyrir stöðugleika fjármálakerfisins. Fyrir utan skuldabréfin milli nýja og gamla Landsbankans, sjá hér að neðan, er mikilvægt að vel sé staðið að sölu eignarhluta búanna í nýju bönkunum. Aðrar eignir búanna sem gætu haft neikvæð áhrif á stöðugleika á næstu árum nema um 250 ma.kr. og er nauðsynlegt að finna leiðir til að útgreiðsla þeirra raski ekki þeim stöðugleika sem náðst hefur frá falli bankanna. Áður en mögulegt er að losa fjármagnshöftin er nauðsynlegt að uppgjóri innlánsstofnana í slitameðferð verði komið í fastan farveg og lengt verði í skuldabréfunum milli gamla og nýja Landsbankans.

Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir

Mynd 1

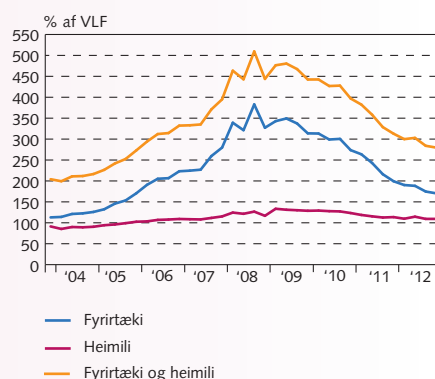
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna¹



1. Móðurfélag, bókfært virði.
Heimildir: Fjármálaeftirlit, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

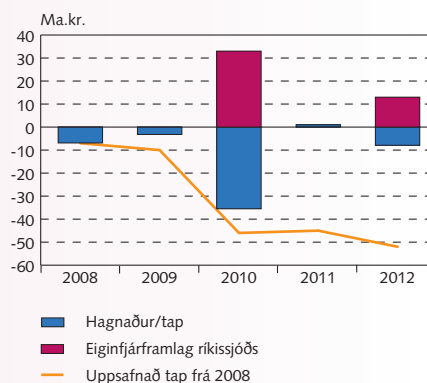
Skuldir einkageirans sem hlutfall af VLF



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

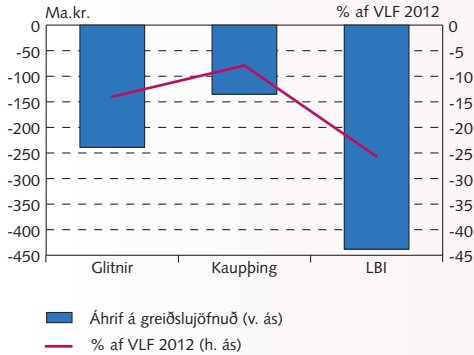
Hagnaður/tap Íbúðalánasjóðs og eiginfjárframlag ríkissjóðs



Heimildir: Ársreikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd 4

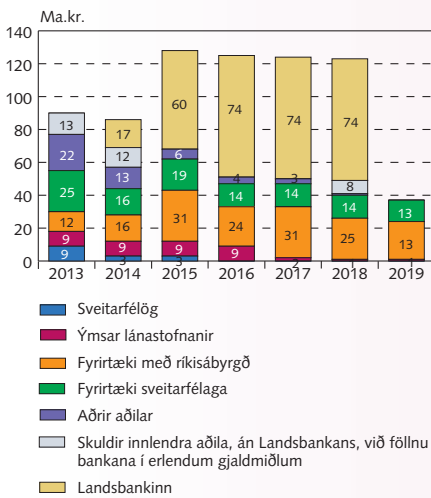
Áætluð áhrif slita ILST í slitameðferð
á erlenda stöðu þjóðarbúsins
Lok árs 2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnir, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ¹



1. Allar tölur í ma.kr., m.v. stöðu 31.12.2012 og gengi 04.03.2013.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjármagnshöft og kvikar krónueignir

Losun fjármagnshaftra getur leitt til sveiflna í gengi krónunnar, gert fjármögnun ríkissjóðs dýrari og haft umtalsverð áhrif á lánasöfn og lausafjárstöðu bankanna. Auðseljanlegar krónueignir í höndum erlendra aðila nema nú 367 ma.kr., svonefndar aflandskrónur auk um 85 ma.kr. sem eru lausar eignir innlánsstofnana í slitameðferð í krónum. Líklegt er að þessar eignir muni fljóta nokkuð skjótt út við losun hafta.

Viðvarandi fjármagnshöft hafa viðskiptakostnað í för með sér sem eykst eftir því sem tíminn líður. Aukin hættu á bólu myndun innan hafta getur þá aukið kerfisáhættu sem grefur undan stöðugleika fjármálakerfisins ef ekkert er að gert. Flest bendir þó til þess að ábati af því að fara af varfærni í losunina sé enn sem komið er meiri en kostnaður við að viðhalda fjármagnshöftunum enn um sinn.

Mikil endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldmiðlum

Áætlaðar afborganir af erlendum lánum innlendra aðila, annarra en ríkissjóðs og Seðlabankans, fram til ársins 2018 eru þungar. Áætlaðar afborganir fara úr 87 ma.kr. árið 2014 í 128 ma.kr. árið 2015 þegar afborganir af skuldabréfum milli gamla og nýja Landsbankans hefjast af fullum þunga. Til samanburðar er áætlað að undirliggjandi viðskiptaafgangur ársins 2012 hafi verið 52 ma.kr. Verði viðskiptaafgangur á næstu árum svipaður og hann hefur verið á sl. árum, um 3-3,5% af landsframleiðslu, þurfa aðrir aðilar en ríkissjóður og Seðlabanki að endurfjármagna sem nemur um 265 ma.kr. fram til ársins 2018.

Afborgunarferill skuldabréfa Landsbankans er of þungur fyrir hagkerfið í heild. Lengja verður í bréfunum eða endurfjármagna þau. Án lengingar eða umtalsverðrar endurfjármögnunar er ljóst að ekkert svigrúm er til þess að nýta viðskiptaafgang í því skyni að hleypa út krónueignum erlendra aðila á næstu árum. Samspil losunar hafta og endurgreiðslna á erlendum lánum er helsta áhættan í kerfinu.

I Efnahagslegt umhverfi

Hægir á efnahagsbata

Slakinn í þjóðarbúskapnum er enn á undanhaldi þótt hægt hafi á efnahagsbatanum. Verðbólgan hefur haldið áfram að hjaðna, en Seðlabankinn hækkaði vexti fjórum sinnum í fyrra. Frá áramótum hefur Seðlabankinn selt gjaldeyri nokkrum sinnum á markaði til að jafna gjaldeyrisflæði. Lánshæfiseinkunn ríkisins hefur þokast upp á við og íslenskur banki gaf nýlega út skuldabréf erlendis í fyrsta skipti í fimm ár. Skuldabréfaverð innanlands hefur haldist hátt vegna takmarkaðra fjárfestingarkosta innan fjármagnshafta. Eftirköst fjármálakreppunnar hamla enn hagvexti í þróuðum ríkjum en þó eru horfur á að heimsbúskapurinn hjarni við þegar líður á árið. Helstu seðlabankar munu á næstu árum leita leiða til að vinna ofan af lágvaxtastefnunni. Fjármálastofnanir í mörgum þróuðum ríkjum glíma víða við eiginfjárskort á sama tíma og ónógur útlánavöxtur heldur aftur af hagvexti.

Erlend efnahagsmál og fjármálamarkaðir

Horfur í heimsbúskapnum

Búist er við að efnahagsbati í þróuðu ríkjunum sæki í sig veðrið á seinni hluta ársins. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) býst við 3¼% raunvexti í heimsbúskapnum í ár og 4% á næsta ári.¹ Útlitið hefur batnað síðastliðið hálf tilið á mat AGS þar sem komið var í veg fyrir sjálfkrafa aukið aðhald í ríkisfjármálum Bandaríkjanna (e. „fiscal cliff“) og sveiflumagnandi ríkis- og fjármálakreppu á evrusvæðinu. Ennfremur er fjármálakerfi heimsins nú talið stöðugra en það var. Einarðar efnahagsaðgerðir og viðvarandi lausafjárstuðningur helstu seðlabanka hefur dregið úr hættu á stórum áföllum. Enn er þörf á frekari úrvinnslu veikra efnahagsreikninga bankastofnana og afskuldunar einkageirans og hins opinbera.²

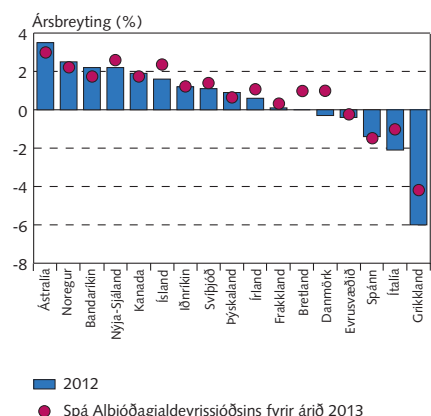
Eiginfjárskortur stendur evrópskum bönkum enn fyrir þrífum og arðsemi þeirra er lítil. Í þeim Evrópulöndum þar sem staða ríkisins er slæm er vandinn sýnu meiri. Mikil skuldsetning heimila og fyrirtækja, aukið aðhald í ríkisfjármálum, litlar væntingar og dræmar atvinnu- horfur hamla eftirspurn í ýmsum þróuðum hagkerfum. Ekki er búist við að hagvöxtur í þróuðu ríkjunum verði meiri í ár en í fyrra og nýjasta spá AGS er um 1¼% vöxt. Áætlað er að á seinni hluta ársins samsvari vöxturinn 2% hagvexti á ári og 2¼% árið 2014.

Helstu áhættuþættir á evrusvæðinu eru veikir efnahagsreikningar fjármálafyrirtækja, fyrirtækja og heimila og truflun á miðlun lánsfjár einkum í suðurhluta mynsvæðisins. Enn er hætta á að skuldabyrði hins opinbera í þessum löndum aukist frekar og bankar þurfa að halda áfram að draga úr skuldsetningu. Það getur haldið aftur af efnahagsbata um skeið þar sem mörg fyrirtæki og heimili eru mjög skuldsett. Töf á styrkingu Efnahags- og mynsvæðisins veldur einnig áhyggjum. Í Bandaríkjunum snýr áhættan að ríkisfjármálum. Í nýmarkaðs- og þróunarríkjum er að mati AGS almenn þörf á að herða peningastefnuna samhliða varúðarreglum til að stöðva þenslu á fjármálamörkuðum áður en hún fer úr böndunum.

1. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn WEO apríl 2013.
2. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn GFSR apríl 2013.

Mynd I-1

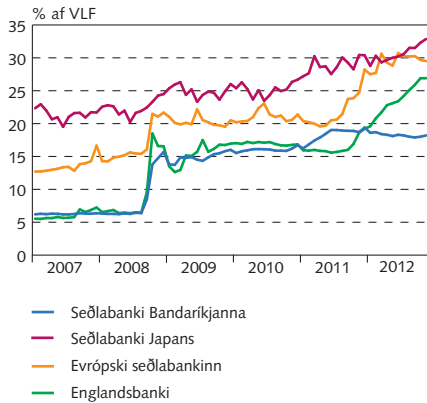
Hagvöxtur árið 2012 og horfur fyrir 2013



Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Eurostat, Hagstofa Íslands og OECD.

Mynd 1-2

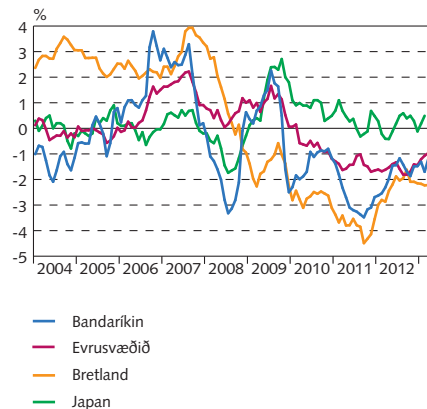
Stækkun efnahagsreikninga seðlabanka
Mánaðarlegar tölur, janúar 2007 - nóvember 2012



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Mynd 1-3

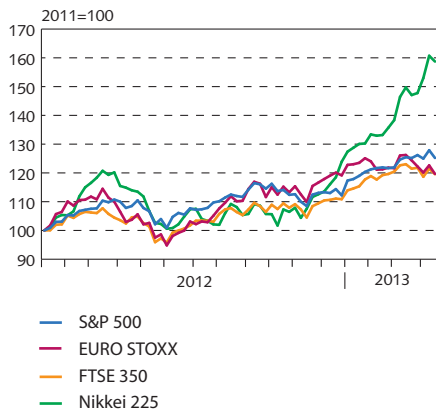
Raunstyrivextir erlendra seðlabanka
Mánaðarlegar tölur, janúar 2004 - mars 2013



Heimild: Macrobond.

Mynd 1-4

Hlutabréfaverð
Vikuleg gögn, 6. janúar 2012 - 19. apríl 2013



Heimild: Macrobond.

Vandinn við lágvaxtastefnuna

Helstu seðlabankar munu að öllum líkindum halda vöxtum lágum enn um sinn. Næstu árin munu þeir vinda ofan af efnahagsreikningum sínum sem hafa blásið út undanfarin ár þegar seðlabankarnir hafa eignast ýmsar fjármálaeignir sem alla jafna er ekki að finna á efnahagsreikningi þeirra.

Langvinn lágvaxtastefna er áhættusöm í sjálfu sér og því fylgir einnig áhætta að vinda ofan af óhefðbundnum aðgerðum sem gripið hefur verið til í þeim tilgangi að örva hagkerfi þar sem vextir eru nálægt núlli. Þegar vöxtum er haldið lágum lengi eykst áhættutaka og skuldsetning. Vanmat á áhættu getur leitt til þess að dulið ójafnvægi byggist upp milli eigna og skulda aðila í hagkerfinu. Slíkt ójafnvægi kemur ekki endilega í ljós fyrr en óvænt áföll dynja á. Ekki ber enn á merkjum um eignaverðsbólur í iðnríkjunum en vart hefur orðið aukinnar skuldsetningar fyrirtækja í Bandaríkjunum og í nýmarkaðsríkjum. Í nýmarkaðsríkjum er skuldaaukning að hluta til í erlendum gjaldmiðlum.

Þegar seðlabankar auka aðhaldsstig peningastefnunnar á ný standa þeir frammi fyrir því að þurfa að vege saman mikilvægi verðstöðugleika og fjármálastöðugleika. Þetta á sérstaklega við um seðlabanka sem hafa keypt mikið af langtíma verðbréfaeignum. Seðlabankarnir eru því ekki með nægilega mikið af skammtíma skuldabréfum á efnahagsreikningum sínum til að draga hratt úr lausu fé í umferð. Þá kemur til greina að draga úr slakanum með því að selja langtímaeignir seðlabankanna en skjót sala getur haft alvarlegar afleiðingar á einstökum eignamörkuðum og þá á fjármálastöðugleika. Því er ákveðin hættu á því að verðstöðugleiki og fjármálastöðugleiki fari ekki saman þegar undið er ofan af óhefðbundnum aðgerðum seðlabankanna.

Erlendir markaðir

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa stærstu iðnríkja hefur lækkað frá því í byrjun febrúar eða um 40pkt fyrir 10 ára ríkisskuldabréf Bretlands og Þýskalands, 30pkt fyrir 10 ára ríkisskuldabréf Bandaríkjanna og 10pkt fyrir ríkisskuldabréf Japans.

Hlutabréfavísitölur hafa hækkað verulega á síðustu sex mánuðum, sér í lagi í Japan þar sem Nikkei hefur hækkað um það bil um 50% frá því í byrjun nóvember og hefur ekki verið hærrí í nær fimm ár. Fjárfestar eru meðal annars að flytja sig úr ríkisskuldabréfum í hlutabréf vegna lækkunar á ávöxtun ríkisskuldabréfa. Á sama tíma hefur jenið veikt um 25% gagnvart dollar. Í nóvember tilkynnti forsætisráðherra Japans umfangsmiklar þensluaðgerðir í ríkisfjármálum og peningamálum. Seðlabanki Japans hóf svo áformuð kaup sín á ríkisskuldabréfum af öllum tímalengdum nú í apríl.

Búskapur þjóðarinnar

Innlend eftirspurn

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar óx verg landsframleiðsla um 1,6% í fyrra en hagvöxturinn mældist 2,9% árið 2011. Framleiðsluslaki er enn töluverður eða nálægt tveimur prósentum sem er um hálfri prósentu minni slaki en 2011. Á sama tíma hefur haldið áfram að draga úr atvinnuleysi og fór árstíðarleiðrétt atvinnuleysi

niður fyrir 5% í janúar í fyrsta sinn síðan á árinu 2008. Þjóðarútgjöld jukust um 2% í fyrra og útlit er fyrir að þau aukist um rúma prósentu í ár. Einkaneysla hefur vaxið nokkuð í hlutfalli við VLF seinustu þrjú árin en hún er samt enn töluvert undir sögulegu meðaltali. Enn dregur úr viðskiptahallanum og mældist hann 4,9% í fyrra. Útlit er fyrir að hann dragist enn saman í ár. Ítarleg umfjöllun um undirliggjandi viðskiptaafgang er í kafla II. Verðbólga hefur heldur hjáðnað á undanförunum mánuðum og þokast nær markmiði en hún hefur haldist yfir því síðastliðin tvö ár.

Atvinnuvegafjárfesting enn undir sögulegu meðaltali

Atvinnuvegafjárfesting var um 12,6% af vergri landsframleiðslu árið 2012 og hefur aukist lítið eitt frá því að hún var í lágmarki 2010, 10,1% af VLF. Fjárfesting atvinnuvega er því enn nokkuð undir meðaltali árána 1990-2010 sem var 16,9% af VLF. Minni fjárfesting atvinnuvega í kjölfar skuldakreppu er ekki eingöngu bundin við Ísland, líkt og sjá má á mynd I-5 lækkaði til að mynda fjárfesting atvinnuvega á Írlandi verulega í kjölfar efnahagsþrenginganna þar í landi. Fyrir þessu eru líklega margar samverkandi ástæður. Meðal annars eru fyrirtæki almennt skuldsett eftir skuldakreppur og framtíðarsýn einhverra þeirra takmarkast við að vinna á þeim vanda, einnig eykst áhættufælni að jafnaði í kjölfar efnahagsþrenginga og óvissa er um framtíðareftirspurn.

Húsnæðisverð og íbúðafjárfesting

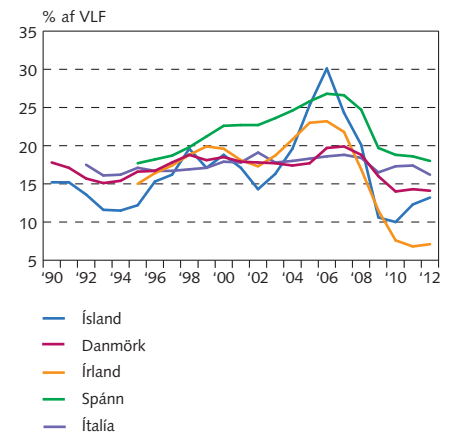
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði hefur aukist mjög hægt eftir mikinn samdrátt 2009. Þrátt fyrir að hafa aukist um tæp 13% að magni síðastliðin tvö ár er íbúðafjárfesting enn með allægsta móti samanborið við VLF. Í fyrra nam íbúðafjárfesting 2,6% af VLF en sögulega féll hlutfall íbúðafjárfestingar af VLF lægst í 3,5% árið 1999 og reis eftir það jafnt og þétt í 6,9% af VLF 2007.

Húsnæðisverð hefur risið á ný undanfarin tvö ár eftir mikinn samdrátt næstu tvö ár þar á undan. Síðastliðin tvö ár hækkaði íbúðaverð um 12% sem er svipuð hækkun og í Lúxemborg á sama tíma en heldur minni en í Noregi (18%). Verðvísitölur íbúðarhúsnæðis hækkuðu mun minna á hinum Norðurlöndunum á síðustu tveimur árum. Í Danmörku hefur íbúðaverð lækkað um 4% á þessum tíma en hækkað um 2% í Svíþjóð og 4% í Finnlandi. Síðastliðin tvö ár hefur íbúðaverð aftur á móti lækkað um 20% á Írlandi og 23% á Spáni. Nánar er vikið að þróun íbúðaverðs í kafla II.

Viðskiptakjör versna

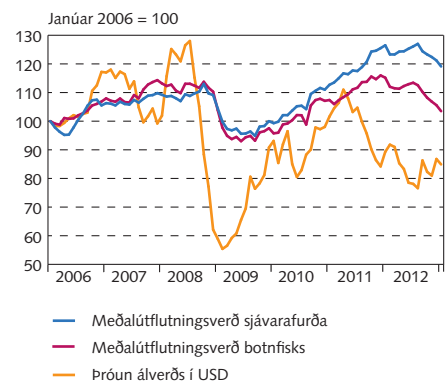
Horfur á helstu útflutningsmörkuðum Íslendinga hafa versnað, einkum í Evrópu, vegna minnkandi eftirspurnar og lækkandi afurðaverðs og viðskiptakjör eru lakari en áður. Þannig hefur meðalútflutningsverð botnfisks lækkað um rúm 8% frá miðju ári 2012 og meðalútflutningsverð sjávarafurða hefur á sama tíma lækkað um tæp 5%. Álverð hefur einnig haldist lágt. Því lengur sem þetta ástand varir má búast við að neikvæðra áhrifa verði vart, ekki aðeins hjá útflutningsfyrirtækjum, heldur einnig í öðrum atvinnugreinum.

Mynd I-5
Fjárfesting atvinnuveganna
sem hlutfall af VLF



Heimild: Eurostat.

Mynd I-6
Þróun útflutningsverðs helstu útflutningsafurða

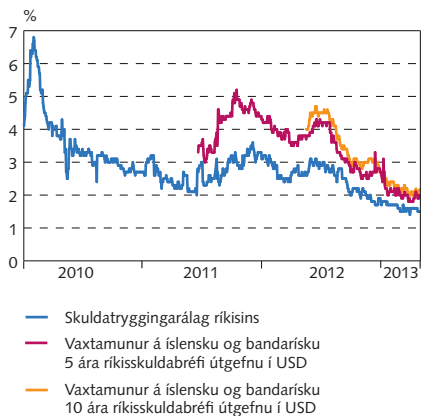


Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond.

Mynd I-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs

Daglegar tölur, 1. janúar 2010 - 18. apríl 2013

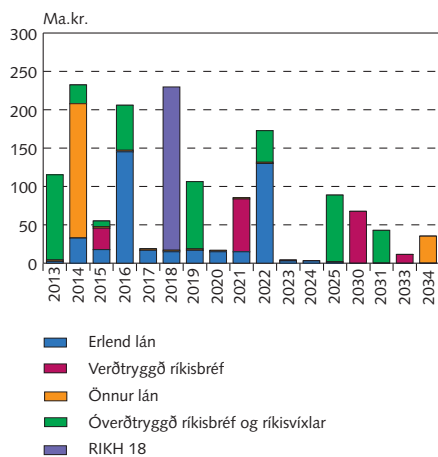


Heimildir: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-8

Endurgreiðsluferill lána ríkissjóðs

M.v. 31. mars 2013



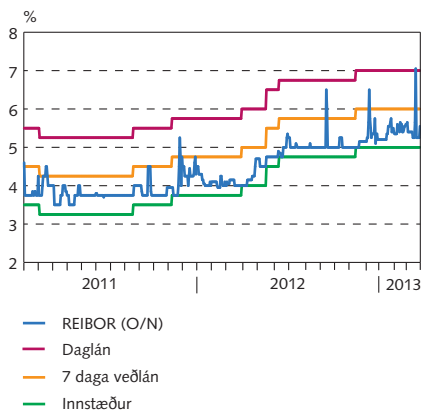
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9

Vaxtagangur Seðlabanka Íslands

og vextir á millibankamarkaði með krónur

Daglegar tölur, 3. janúar 2011 - 27. mars 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Ríkisfjármál og aðgengi að erlendum fjármálamörkuðum

Lánshæfiseinkunn íslenska ríkisins hefur batnað á árinu. Moody's breytti horfum Baa3-einkunnar ríkisins úr neikvæðum í stöðugar í febrúar og Fitch hækkaði lánshæfismatið úr BBB- í BBB. Þessar breytingar komu eftir úrskurð EFTA-dómstólsins í Icesave-deilunni í janúarlök. Samhliða hefur skuldatryggingarálag íslenska ríkisins lækkað um 30 punkta frá árslokum 2012 og er nú 150 punktar. Skuldatryggingarálagið hefur ekki verið lægra frá hausti 2008. Ríkissjóður gaf út 5 ára skuldabréf að fjárhæð 1 ma. USD sumarið 2011 og 10 ára bréf að sömu fjárhæð í fyrravor. Þessi bréf voru 330 og 400 punktum yfir sambærilegum skuldabréfum bandaríska ríkisins við útgáfu en um miðjan apríl var álagið 190 punktar á 5 ára bréfinu og 212 punktar á 10 ára bréfinu. Skuldir ríkissjóðs námu í mars 2013 1491 ma.kr. eða 87% af VLF ársins 2012 og hrein skuldastaða ríkissjóðs nam 761 ma.kr. eða 45% af VLF. Af skuldum ríkissjóðs námu erlendar skuldir 619 ma.kr. og skuldir í erlendum gjaldeyri um 414 ma.kr. Þriðjungur lána í erlendum gjaldeyri er á gjalddaga 2016, þegar 5 ára skuldabréf ríkissjóðs er á gjalddaga. Á móti skuldum í erlendum gjaldeyri á ríkissjóður 319 ma.kr. innstæðu í erlendum gjaldeyri hjá Seðlabanka Íslands ásamt öðrum innlendum eignum í erlendum gjaldeyri að andvirði 63 ma.kr. Hrein skuldastaða ríkissjóðs í erlendum gjaldeyri er því um 22 ma.kr. Ríkisábyrgðir námu 1.303 ma.kr. í febrúar 2013, þar vegur Íbúðalánasjóður þyngst eða 938 ma.kr. Um 23% af ríkisábyrgðum eru í erlendum gjaldmiðlum.

Innlendir markaðir

Millibankamarkaður með krónur

Frá bankahruni hefur lausafjárstaða fjármálafyrirtækja almennt verið rúm og er það enn, á heildina litið. Vegna þessa hefur Seðlabankinn gefið út innstæðubréf í þeim tilgangi að draga tímabundið laust fé af markaði og ýta markaðsvöxtum nær miðju vaxtagangsins. Tilboð Seðlabankans eru fjárhæðartakmörkuð og það er hverju fjármálafyrirtæki í sjálfsvald sett hvort það tekur þátt í útboðunum. Innstæðubréf bera vexti sem eru 25 punktum undir 7 daga veðlánvöxtum. Þrátt fyrir þessar aðgerðir Seðlabankans eru vextir yfir nótt á millibankamarkaði með krónur (REIBOR) að jafnaði í neðri helmingi vaxtagangsins, 25-75 punktum undir miðju, sem bendir til rúmrar lausafjárstöðu.

Stöku sinnum hækka einnar nætur vextir (O/N) rösklega upp fyrir miðju og jafnvel upp að þaki vaxtagangsins. Slíkt gerist ef tímabundinn krónuskortur myndast og enginn viðskiptavakanna telur sig geta veitt lán á betri kjörum en Seðlabankinn. Greiðslur til og frá ríkissjóði eru langstærsti áhrifavaldurinn á krónustöðu fjármálafyrirtækja, bæði reglubundnar greiðslur launa og gjalda sem og aðrar óreglulegri. Þrátt fyrir þessi stökk hafa einnar nætur vextir ávallt leitað aftur í fyrra jafnvægi sem hefur undanfarin ár verið vel undir miðju vaxtagangsins.

Heildarvelta ársins 2012 á REIBOR-markaði var um 400 ma.kr. Fyrstu þrjú mánuði ársins 2013 var veltan á millibankamarkaði 140 ma.kr. sem er heldur meiri velta á millibankamarkaði en á sama tíma síðastliðinn þrjú ár. Velta á markaðnum er að langstærstum hluta yfir nótt en einnig má sjá viðskipti til viku og allt að mánuði. Engin viðskipti hafa verið til lengri tíma en mánaðar frá hrúni. Erlendis hafa

millibankamarkaðir einnig haft þessi einkenni, þ.e. að langflest viðskipti eru gerð til skamms tíma en þar eru þó fleiri viðskiptavakar.

Millibankamarkaður með krónur er lítill, aðeins þrjár viðskiptavakar. Seðlabankinn skráir daglega vexti á markaðnum og endurspeglar sú skráning vaxtatilboð þessara þriggja aðila. Ekki eru aðrir millibankamarkaðir með krónur, hvorki vaxtaskiptamarkaður né markaður með endurhverfa samninga.

Gjaldeyrismarkaður

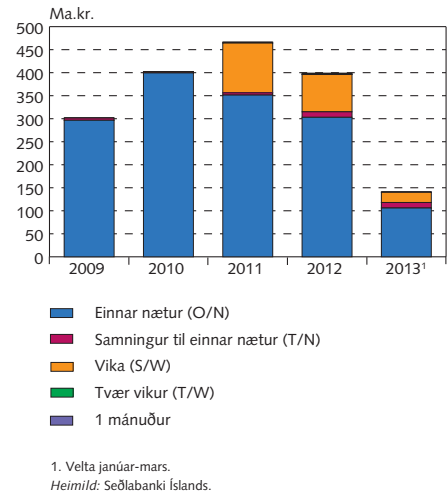
Velta á gjaldeyrismarkaðnum hefur aukist jafnt og þétt frá því að markaðnum var komið af stað á ný eftir fall viðskiptabankanna haustið 2008. Velta á fyrstu þremur mánuðum ársins 2013 nam tæplega 50 ma.kr., samanborið við rúmlega 35 ma.kr. á fyrstu þremur mánuðum ársins 2012. Hlutdeild Seðlabankans í veltu á gjaldeyrismarkaðnum var um 12% á fyrsta ársfjórðungi, sem er sambærilegt við hlutdeild Seðlabankans í veltu á árinu 2012. Viðskiptavakar á markaðnum eru sem fyrr stóru bankarnir þrjár og Seðlabankinn getur átt viðskipti þegar hann kys.

Gjaldeyrismarkaðurinn hefur einkennst af miklum sveiflum frá útgáfu síðasta rits um fjármálastöðugleika í október 2012. Í desember veiktist krónan um 3,5% miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu. Veiking krónunnar tengdist að hluta tímabundnum þáttum vegna áramótastöðu fjármálaafyrirtækja en auk þess átti lægri undirliggjandi viðskiptaafgangur vegna verri viðskiptakjara líklega einnig hlut að máli. Seðlabankinn seldi 6 m.evra á markaði, jafnvirði 1 ma.kr. á gamlársdag. Í upphafi ársins 2013 tilkynnti Seðlabankinn að hlé yrði gert á reglulegum, fyrirfram tilkynntum gjaldeyriskaupum bankans af viðskiptavökum á millibankamarkaði, en regluleg kaup höfðu staðið yfir samfleytt frá lokum ágúst 2010. Í upphafi keypti Seðlabankinn vikulega samtals 1,5 m.evra, en undir lok júlí 2012 var fjárhæðin hækkuð í 3 m.evra. Eftir sem áður er það skoðun bankans að eftir því sem aðstæður leyfa sé nauðsynlegt að kaupa nægan gjaldeyri á millibankamarkaði til þess að standa undir vaxtagreiðslum vegna erlendra skulda ríkissjóðs og Seðlabankans. Einnig er mikilvægt að hlutfall óskuldsetts gjaldeyrissforða hækki til lengri tíma litið.

Veiking krónunnar hélt áfram eftir áramót og veiktist krónan um 1,2% í janúar miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu þar til Seðlabankinn greip á ný inn í markaðinn og seldi samtals 18 m.evra fyrir rúmlega 3,1 ma.kr. 31. janúar og 1. febrúar. Markmið inngrípanna var að jafna gjaldeyrissflæði og draga úr gengissveiflum krónunnar. Fram í byrjun mars var krónan nokkuð stöðug með áframhaldandi stuðningi frá Seðlabanka Íslands sem seldi samtals 18 m.evra fyrir um 3,1 ma.kr. 11. febrúar, 18. febrúar og 8. mars. Að auki var gerður framvirkur samningur til þriggja mánaða við Landsbankann 19. febrúar sem fól í sér afhendingu evra gegn krónum fyrir jafnvirði 6 ma.kr.³ Aukinn þrýstingur á krónuna vikunnar á undan mátti rekja til versnandi viðskiptakjara, gjaldeyrismisvægis í bankakerfinu og þungra afborgana erlendra lána.

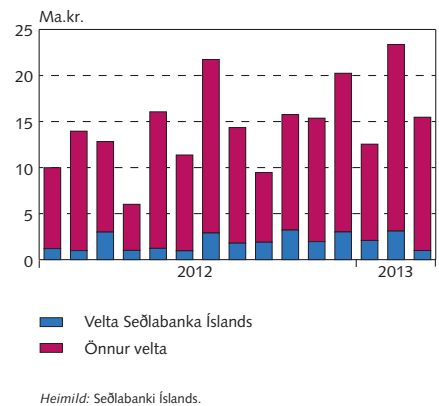
Mynd I-10

Velta á millibankamarkaði með krónur skipt eftir tímalengdum viðskipta



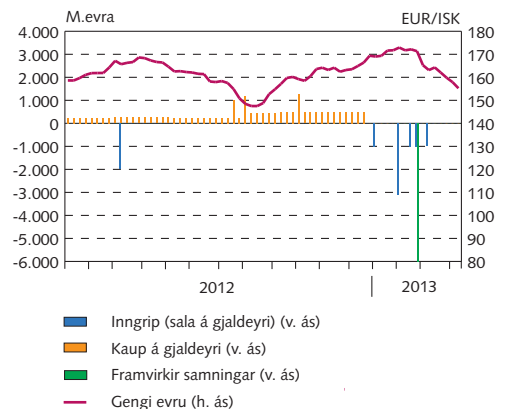
Mynd I-11

Velta á gjaldeyrismarkaði
Janúar 2012 - mars 2013



Mynd I-12

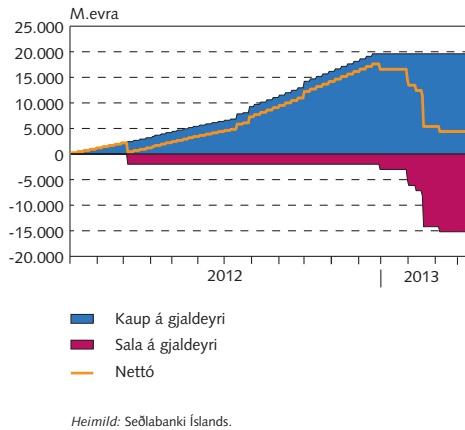
Inngrip og reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði og gengi krónu gagnvart evru
Vikuleg gögn, 6. janúar 2012 - 11. apríl 2013



3. Tilkynning Landsbankans vegna gjaldeyrissviðskipta <http://www.landsbankinn.is/frettir/2013/02/20/Tilkynning-vegna-gjaldeyrissviðskipta/?p=9>

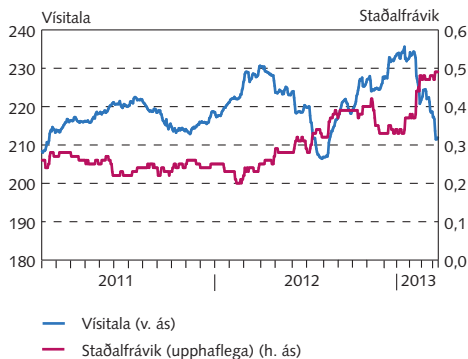
Mynd I-13

Kaup og sala Seðlabankans á gjaldeyri
Daglegar tölur, 2. janúar 2012 - 11. apríl 2013



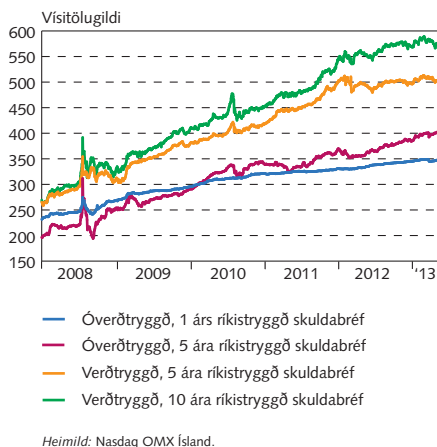
Mynd I-14

Gengi íslensku krónunnar og staðalfrávik
daglegra breytinga síðustu 90 daga¹



Mynd I-15

Skuldabréfavisitölur
Daglegar tölur, 1. apríl 2008 - 24. apríl 2013



Frá ársbyrjun 2012 hefur Seðlabankinn keypt gjaldeyri í reglu- bundnum viðskiptum fyrir samtals tæpa 20 ma.kr. Yfir sama tímabil hefur Seðlabankinn selt gjaldeyri fyrir um 15 ma.kr., þar af 6 ma.kr. í framvirkum samningi. Seðlabankinn hefur því keypt meira af gjaldeyri en hann hefur selt á þessu tímabili. Á árunum 2010 og 2011 keypti bankinn gjaldeyri langt umfram það sem hann seldi.

Tafla I-1 Inngrip SÍ á gjaldeyrismarkaði 2012-2013

	M.kr.	M. evra
6.3.2012	1.991	12
31.12.2012	1.021	6
31.1.2013	2.085	12
1.2.2013	1.032	6
11.2.2013	1.034	6
18.2.2013	1.038	6
8.3.2013	992	6
Samtals	9.192	54

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Frá því að framvirki samningurinn var gerður, 19. febrúar sl., og til 15. apríl hefur krónan styrkst um 10% gagnvart evru og 11% gagnvart þröngri viðskiptavog og er nú á líku reki og í byrjun október 2012.

Daglegt flökt krónunnar gagnvart evru hefur aukist frá miðju ári 2012. Bæði hafa sveiflur á markaði verið meiri og evran hefur einnig hreyfst töluvert á tímabilinu. Daglegt staðalfrávik gengisbreytinga hefur farið úr um 0,25% að meðaltali yfir þriggja mánaða tímabil í tæplega 0,5%, sjá mynd I-14. Flökt krónunnar er þó enn lítið í sögulegu samhengi. Frá því að Seðlabankinn hóf skipulögð gjald- eyrisútboð sem lið í losun hafta á fjármagnsviðskipti virðast hreyfingar á aflandsgengi krónunnar hafa minnkað. Hefur gengi krónu gagnvart evru á aflandsmarkaði verið á bilinu 220-260 undanfarna mánuði. Upplýsingar um umfang viðskipta á aflandsmarkaðnum eru hins vegar takmarkaðar.

Skuldabréfamarkaður

Skuldabréfamarkaður á Íslandi er sá fjármálamarkaður sem hefur verið virkastur eftir bankahrunið og hefur hann verið mikilvægur vettvangur fyrir fjármögnun ríkissjóðs. Velta með skuldabréf í Nasdaq OMX-kauphöllinni á Íslandi hefur þó farið lækkandi frá 2010 var 2.324 ma.kr. árið 2012 samanborið við 2.602 ma.kr. árið 2011. Meðalvelta á mánuði var á síðasta ári 194 ma.kr. sem er lægra en árið 2011 þegar meðalveltan var 217 ma.kr. Fyrstu tvo mánuði ársins 2013 var meðal-velta 166 ma.kr. en í mars jókst veltan í 297 ma.kr. Til samanburðar var mánaðarleg meðalvelta 301 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi árið 2012. Líklegustu skýringar á minnkandi veltu eru að ávöxtunarkrafa skuldabréfa hefur lækkað og bréfin því hækkað í verði, hlutabréfa- markaðurinn er að glæðast og fjárfestar halda skuldabréfunum þar sem fjárfestingartækifæri eru takmörkuð í haftaumhverfinu.

Eftir fjármálaáfallið hefur útgáfa skuldabréfa fjármálafyrirtækja og annarra fyrirtækja minnkað verulega, en útgáfa ríkissjóðs hefur

aukist á móti. Á fyrstu þremur mánuðum ársins hefur ríkissjóður gefið út 30 ma.kr. í ríkisbréfum að nafnvirði og 27 ma.kr. í ríkisvixlum auk 1,3 ma.kr. í tengslum við gjaldeyrisútboð Seðlabankans. Um 99% af veltu á skuldabréfamarkaði eru með ríkisskuldabréf og skuldabréf Íbúðalánasjóðs. Að öðru leyti eru viðskipti aðallega með skuldabréf sem útgefin eru af sveitarfélögum og Lánasjóði sveitarfélaga (LSS). Velta með sérvarin skuldabréf fjármálafyrirtækja og annarra fyrirtækja hefur aukist aðeins eða úr 6,4 ma.kr. fyrir árið 2011 í 14 ma.kr. fyrir árið 2012, samhliða aukinni útgáfu viðkomandi aðila, sjá kafla V.

Fljótlega eftir fall bankakerfisins haustið 2008, er fjármagnshöft voru tekin upp, lækkaði ávöxtunarkrafa skuldabréfa og verð þeirra hækkaði og hefur það haldist nokkuð hátt síðan (mynd I-15). Vegna fjármagnshafta er eftirspurn eftir innlendum fjárfestingarkostum mikil. Framboð skulda- og hlutabréfa mætir ekki þessari eftirspurn og önnur fjárfestingartækifæri eru af skornum skammti.

Ríkissjóður hefur hins vegar notið góðs af höftunum og hefur getað fjármagnað aukna þörf sína fyrir lánsfé á hagstæðari kjörum en ella. Gera má ráð fyrir að þegar viðskipti með gjaldeyri verða gefin frjáls hækki ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði og um leið aukist fjármagnskostnaður ríkissjóðs.

Í nóvember 2012 var tvisvar lokað fyrir viðskipti með HFF skuldabréf Íbúðalánasjóðs í Kauphöllinni vegna fréttanna, fyrst í kjölfar viðtals við forstjóra Íbúðalánasjóðs um stöðu sjóðsins og hugsanlegar breytingar á skilmálum HFF-bréfa í Viðskiptablaðinu og í seinna skiptið vegna viðtals þingmanns og formanns velferðarnefndar Alþingis við fréttaveituna Bloomberg um sama efni. Nauðsynlegt þótti að stöðva viðskiptin þar sem fréttir af þessu tagi geta haft mjög mikil áhrif á verð bréfanna á markaði.

Laga- og reglubreytingar í tengslum við fjármagnshöftin hafa áhrif á skuldabréfamarkað. Í mars sl. var felld niður málsgrein í lögum um gjaldeyrisráðgjafi um að aflandskrónueigendum væri heimilt að fjárfesta í skuldabréfum hæfum til endurhverfra viðskipta í Seðlabankanum og Seðlabankanum falið að útfæra það nánar með reglum. Á mynd I-17 má sjá hvaða áhrif fyrirhuguð lagabreyting hafði á ávöxtunarkröfu styttri ríkisskuldabréfa, en erlendir aðilar eiga verulegan hluta þeirra. Titringurinn á markaðnum virtist tengjast getgátum um að gerðar yrðu efnislegar breytingar á fjárfestingarheimildum í framhaldi af lagabreytingunni. Slíkar breytingar voru ekki gerðar.

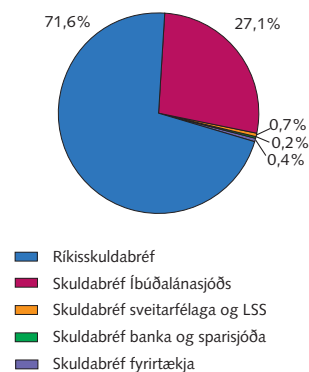
Hlutabréfamarkaður

Hlutabréfamarkaðurinn hefur tekið talsverðum breytingum að undanfögnu. Skráning nýrra fyrirtækja á markað og takmarkaðir fjárfestingarmöguleikar innan fjármagnshafta virðast hafa vakið áhuga fjárfesta á hlutabréfamarkaðnum að nýju. Árið 2012 hækkaði úrvalsvisitalan OMXI6, sem samanstendur af sex veltumestu félögum markaðarins, um 16,5% en ef litið er á einstök félög sást sums staðar enn meiri hækkun, til að mynda hækkaði Icelandair um rúmlega 60% og Hagar um 40%. Fyrsti fjórðungur ársins 2013 var fjárfestum jafnframt hagfelldur þar sem visitalan hækkaði um ríflega 14% á tímabilinu.

Nýskráningar voru ekki áberandi á fyrstu árum hlutabréfamarkaðarins eftir hrun. Frá desember 2011 hafa hins vegar fimm ný

Mynd I-16

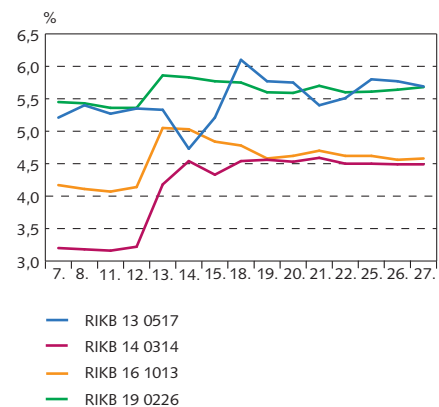
Skipting veltu á skuldabréfamarkaði 2012



Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Mynd I-17

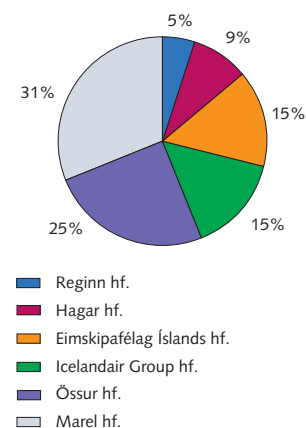
Ávöxtunarkrafa stuttra óverðtryggðra ríkisskuldabréfa
Daglegt gögn, 7. - 27. mars 2013



Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Mynd I-18

Hlutfall af heildarvirði OMXI6
27. mars 2013



Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Mynd I-19

Úrvalsvisitala íslenska
hlutabréfamarkaðarins OMXI6

Daglegar tölur, 4. janúar 2012 - 26. apríl 2013



Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

félög bæst á aðallista kauphallarinnar, nýlega bættist Vátryggingafélag Íslands hf. á listann og stefnt er að skráningu Tryggingamiðstöðvarinnar hf. í maí nk. Markaðsvirði skráðra félaga á aðallista Kauphallarinnar jókst úr 360 ma.kr. í upphafi árs 2012 í rúmlega 420 ma.kr. við lok fyrsta ársfjórðungs 2013. Velta á markaðnum hefur jafnframt aukist, en á fyrsta ársfjórðungi 2013 nam hún 61,3 ma.kr. en allt árið 2012 var hún 88 ma.kr.

Félögin á aðallistanum eru nokkuð mismunandi að stærð. Rekstrarfélögin Marel og Össur eru í nokkrum sérflokkum varðandi markaðsvirði. Í lok mars 2013 var hlutfé Marel verðlagt á u.þ.b. 114 ma.kr. og hlutfé Össurar á u.þ.b. 93 ma.kr. Virði annarra félaga er talsvert minna. Viðskipti eru þó ekki alltaf mest í stærstu félögunum. Árið 2012 var mest velta með bréf Marel eða samtals 27,4 ma.kr. en næstmest var hún hins vegar með bréf Icelandair Group hf., samtals 26,3 ma.kr. Velta með bréf Össurar, næststærsta félagsins á markaðnum, nam 5,3 ma.kr. Helgast það meðal annars af tvískráningu félagsins en viðskipti með bréf þess eru einnig stunduð í kauphöllinni í Kaupmannahöfn. Fjöldi einstakra markaðsviðskipta hefur vaxið í takt við aukna veltu á markaðnum. Á fyrstu tveimur mánuðum ársins 2013 voru rúmlega 4 þúsund viðskipti en allt árið 2012 voru þau tæplega 8 þúsund. Á fyrsta ársfjórðungi ársins 2013 voru að meðaltali 85 viðskipti með hlutabréf á dag, samanborið við 31 árið 2012.

Ljóst er að fjármagnshöft geta haft áhrif á verð á innlendum eignamörkuðum, þar sem takmarkaðir kostir standa fjárfestum til boða. Ekki er hins vegar auðvelt að greina nákvæmlega hver áhrif fjármagnshafta eru á viðskipti og markaðsverðmæti skráðra félaga á hlutabréfamarkaðnum. Full ástæða er hins vegar til að fylgjast grannt með þróuninni með tilliti til hugsanlegra bóluþenkna.

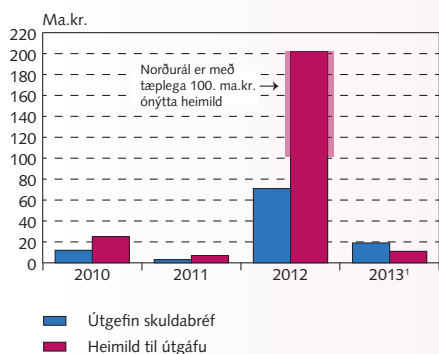
Rammagrein I-1

Útgáfa
fyrirtækjaskuldabréfa

Mynd 1

Útgáfa skuldabréfa, stækkun flokka og heimild til útgáfu

Janúar 2010 - apríl 2013



1. Útgáfur skuldabréfa og stækkunir á flokkum janúar - apríl 2013. Upplýsingar um útgáfu árið 2013 eru byggðar á þeim útböðum sem VBSI hefur þegar birt á vef sínum. Það kann að vera einhver tímátöf á birtingu gagna.
Heimild: Verðbréfaskráning Íslands hf.

Ríkissjóður hefur verið ráðandi útgefandi skuldabréfa hérlendis eftir fjármálaáfallið haustið 2008. Sveitarfélög, Lánasjóður sveitarfélaga, Íbúðalánasjóður og viðskiptabankarnir hafa þó einnig gefið út skuldabréf. Á síðastliðnum mánuðum hefur lifnað yfir skuldabréfaútgáfu annarra fyrirtækja. Skuldabréfaútgáfa fyrirtækja og félaga nam alls 71 ma.kr. á árinu 2012 og 18,9 ma.kr. það sem af er árinu 2013.¹

Heimild til útgáfu skuldabréfa var 202,4 ma.kr. árið 2012, sem er talsvert meiri en útgefin skuldabréf. Það skýrist að mestu af tæplega 100 ma.kr. ónýttri heimild Norðurláns til útgáfu á skuldabréfum. Aðrir aðilar voru með 31,5 ma.kr. ónýttar heimildir. Enn er lítið um að fyrirtæki og félög skrái útgefin skuldabréf í Kauphöllina. Árið 2012 námu þau bréf sem voru skráð í Kauphöllina 5,3 ma.kr., en fagfjárfestastjóðir eiga 60% af þeirri fjárhæð. Í ár er fasteignafélagið Eik eitt um að hafa skráð skuldabréf í Kauphöllina, en útgáfan nemur 11,6 ma.kr.

Almennt er talað um að þau bréf sem eru skráð rafrænt, án þess að vera skráð í Kauphöllina síðar, séu óskráð bréf. Alls nam útgáfa óskráðra skuldabréfa 57 ma.kr. á árinu 2012 og það sem af er ári hefur útgáfan numið 18,9 ma.kr. Fagfjárfestastjóðir gáfu út 28,4 ma.kr. af óskráðum skuldabréfum árið 2012 og það sem af er

1. Skv. upplýsingum Verðbréfaskráningar Íslands. Um er að ræða upprunalega útgáfu og stækkun flokka.

árinu 2013. Yfir 80% af skuldabréfunum eru með veð í fasteign,² en 51% af fjárhæð útgefinna skuldabréfa er með veð í Smáralind og Egilshöll. Það eru því ekki margir fagfjárfestasjóðir á bak við útgáfurnar. Á sama tíma gáfu eignarhaldsfélög og félög í fasteignaviðskiptum út 17 ma.kr.

Fyrirtæki gáfu út 20,4 ma.kr. af óskráðum skuldabréfum árið 2012 og hafa gefið út 10,1 ma.kr. í ár. Stór hluti af útgáfunum er gefinn út af fáum fyrirtækjum þ.e.a.s. alls eiga 6 fyrirtæki 86% af útgefnum fjárhæðum. Þar af er hluti Actavis og Íslenskrar erfðagreiningar stærstur eða 36% og 19% af útgefnum fjárhæðum.³

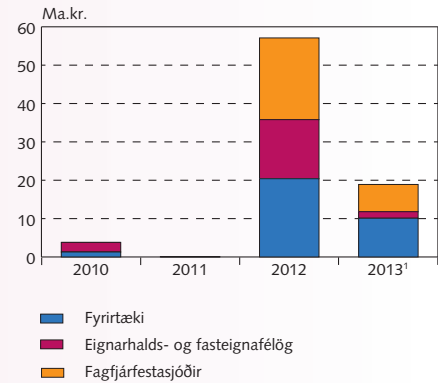
Aukin skuldabréfaútgáfa miðar að því að fyrirtæki njóti góðs af lágri ávöxtunarkröfu á markaði, sem er meðal annars tilkomin vegna takmarkaðra fjárfestingarkosta innan haftaumhverfis. Fjárfestingarleið Seðlabankans er einnig að opna aðgengi fyrirtækja að fjármögnun með óskráðum skuldabréfum. Skuldabréfaútgáfur í tengslum við gjaldeyrisútboð Seðlabankans námu 32,4 ma.kr. árið 2012, eða 57% af útgáfu óskráðra skuldabréfa. Í þeim tveimur gjaldeyrisútboðum sem hafa verið haldin á árinu 2013 voru gefin út óskráð skuldabréf að fjárhæð 12,8 ma.kr., alls 68% af útgefnum óskráðum skuldabréfum á árinu.

2. Upplýsingarnar fengust úr útgáfulýsingum verðbréfaskráningar Íslands og ekki er alltaf tekið fram hvort eða hvaða veð er að baki. Hlutfallið gæti því verið hærra.
3. Hin fjögur fyrirtækin eru; Elkem (6%), CCP (8%), Magma energy (12%) og Norðurál (5%).

Mynd 2

Útgáfa óskráðra skuldabréfa og stækkun flokka

Janúar 2010 - apríl 2013



1. Útgáfur skuldabréfa og stækkanir á flokkum janúar - apríl 2013. Upplýsingar um útgáfur árið 2013 eru byggðar á þeim útboðum sem VBSÍ hefur þegar birt á vef sínum. Það kann að vera einhver tímataf á birtingu gagna.

Heimild: Verðbréfaskráning Íslands hf.

II Ytri staða þjóðarbúsins

Fjármagnsflæði og undirliggjandi staða

Veruleg endurfjármögnunaráhætta er til staðar sökum þess að afborgunarferill erlendra skulda þjóðarbúsins er mun þyngri á næstu árum en núverandi viðskiptajöfnuður þjóðarbúsins leyfir á sama tíma og enn ríkir óvissa um aðgengi stórra aðila að erlendum fjármagnsmörkuðum. Mikilvægt er að erlendir lánsfjármarkaðir opnast innlendum aðilum enn frekar á viðunandi markaðskjörum miðað við arðsemi undirliggjandi fjárfestingar. Að öðrum kosti þarf að lengja í núverandi lánasamningum. Undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins er talin vera neikvæð um tæp 60% af landsframleiðslu, sem í sjálfu sér er ekki vandamál takist að endurfjármagna skuldarnar á viðráðanlegum kjörum. Vaxtamunur á innlendum eignum erlendra aðila og erlendum eignum innlendra aðila kann þó að verða íþyngjandi. Þungur afborgunarferill og krónueignir erlendra aðila, bæði kvikar og bundnar í föllnu bönkunum, skapa verulega óvissu. Mikilvægt er að draga úr henni eins og kostur er með sértækum aðgerðum. Slíkt er forsenda fyrir losun fjármagnshafta.

Umskipti urðu í fjármagnsflæði af utanríkisviðskiptum þjóðarbúsins við fall krónunnar árið 2008. Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum var um 110 ma.kr. á sl. ári eða rúm 6% af landsframleiðslu. Á árunum 2009-2011 var afgangurinn að meðaltali 9% af landsframleiðslu (sjá mynd II-1). Minnkandi afgangur skýrist fyrst og fremst af auknum innflutningi. Undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður hefur verið neikvæður á síðastliðnum árum að meðaltali um nálægt 3,5% af landsframleiðslu eða um 60 ma.kr. Þó verður að hafa í huga að nokkru meiri halli var á þáttatekjufjöfnuðinum árið 2011 en hin árin (mynd II-1). Undirliggjandi viðskiptajöfnuður síðastliðin tvö ár hefur verið um 3-3,5% af landsframleiðslu en var nokkru hagstæðari á árunum 2009 og 2010.

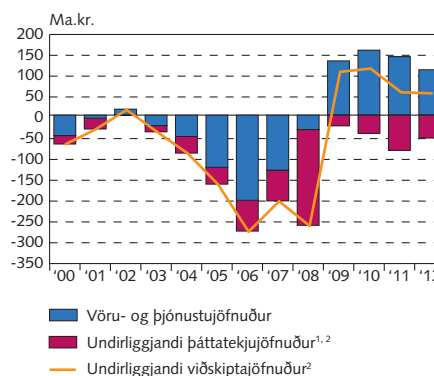
Erlend staða þjóðarbúsins samkvæmt opinberu uppgjöri

Seðlabankinn hefur nokkrum sinnum á sl. árum birt greiningar á undirliggjandi skuldastöðu þjóðarbúsins. Hafa þessar greiningar birst í minnisblöðum til stjórnvalda og ritum sem gefin hafa verið út á vegum bankans. Nýjasta greiningin var birt í mars sl. í Sértili nr. 9: Undirliggjandi erlend staða og greiðslufjöfnuður. Nokkrar sveiflur hafa verið í mati bankans á stöðunni í þessum ritum sem undirstrika annars vegar þá óvissu sem er um verðmæti eigna og skulda þjóðarbúsins og hins vegar að gæði þeirra gagna sem stuðst hefur verið við hafa verið mismunandi. Aðgengi að gögnum hefur þó batnað og dregið hefur úr óvissu um verðmæti eigna og skulda eftir því sem lengra hefur liðið frá fjármálaáfallinu árið 2008.

Seðlabankinn birtir ársfjórðungslega greiðslufjöfnuð við útlönd og hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins, síðast 4. mars sl. Þegar bráða- birgðayfirlit um greiðslufjöfnuð við útlönd á fjórða ársfjórðungi 2012 og um hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins í lok árs 2012 var birt. Þar er staðan sýnd með og án innlánsstofnana í slitameðferð. Opinber uppgjör gefa mjög villandi mynd af stöðu þjóðarbúsins, aðallega vegna þess að þar eru taldar fram skuldir föllnu bankanna og fyrirtækja, sem unnið er að slitum á, á nafnvirði og áfallnir vextir af þeim.

Mynd II-1

Vöru- og þjónustufjöfnuður, undirliggjandi þáttatekju- og viðskiptajöfnuður



1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. 2. Án tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð og án áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á þáttatekjufjöfnuð.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Þessar skuldir verða aldrei greiddar að fullu. Til þess að átta sig á undirliggjandi stöðu er nauðsynlegt að áætla hvað gerist við slit innlánsstofnana í slitameðferð sem og annarra fyrirtækja sem unnið er að slitum á og jafnframt að taka tillit til þess að verulegur hluti af skuldum þjóðarbúsins tengist einu fyrirtæki, lyfjafyrirtækinu Actavis sem starfar að mestu leyti utan Íslands og er í eigu erlendra aðila.

Undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins

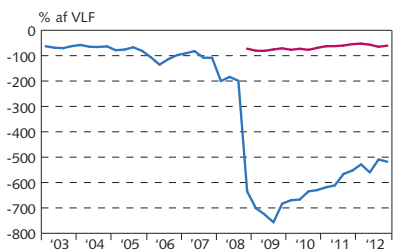
Í töflu II-1 er að finna yfirlit yfir erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins og hreina stöðu. Fyrst eru heildartölur, næst eru eignir og skuldir innlánsstofnana í slitameðferð dregnar frá, þá er reiknuðu uppgjöri þeirra bætt við, Actavis tekið út og einnig nokkur fyrirtæki í slitameðferð. Þessi fyrirtæki eru í slitameðferð eða hafa gengið í gegnum nauðasamning, önnur en föllnu bankarnir. Skuldir þeirra eru enn að mestu óniðurfærðar síðan fyrir fjármálaáfallið í október 2008 og eru mun hærri en verðmæti undirliggjandi eigna. Starfsemi þeirra snýst í flestum tilvikum um að hámarka virði eigna og greiða kröfuhöfum. Innlendar eignir þessara fyrirtækja sem verða greiddar erlendum kröfuhöfum við slit þeirra eru óverulegar en þau eiga talsverðar erlendar eignir. Greiðslur úr búum þessara félaga munu því ekki hafa teljandi neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð þjóðarbúsins. Undirliggjandi erlendar skuldir, þ.e. skuldir með áætluðum slitum innlánsstofnana í slitameðferð, án Actavis og án fyrirtækja í slitameðferð, eru áætlaðar 183% af landsframleiðslu en á móti nema erlendar eignir 125% af landsframleiðslu.

Mat á undirliggjandi hreinni erlendri stöðu þjóðarbúsins má einnig sjá í töflu II-1. Erend staða sem bókuð er samkvæmt stöðluðu uppgjöri var neikvæð um 522% af landsframleiðslu í árslok 2012. Ef horft er fram hjá innlánsstofnunum í slitameðferð verður staðan neikvæð um 61% af landsframleiðslu. Eins og fram kemur í kafla VII er nú gert ráð fyrir, miðað við bókfært virði eigna innlánsstofnana í slitameðferð, að uppgjör þeirra myndi erlenda skuld sem nemur um 45% af landsframleiðslu. Samanlagt er undirliggjandi staða þá neikvæð um 106% af landsframleiðslu. Að teknu tilliti til Actavis er staðan neikvæð um 65% af landsframleiðslu og sé einnig horft fram hjá öðrum fyrirtækjum í slitameðferð er staðan neikvæð um 58% af landsframleiðslu. Er þetta eilítil lækkun frá því mati sem fram kom í Sértili nr. 9, sem stafar af því að nú liggja fyrir áramótatölur frá öllum innlánsstofnunum í slitameðferð. Áður var notast við áætlað virði eigna um sl. áramót. Í Sértili nr. 9 kom fram að óvissubilið í matinu á erlendu stöðunni var áætlað +25% upp á við en -20% niður á við frá stöðumatinu. Efri mörkin eru þá -33% en neðri mörkin -78% af landsframleiðslu.

Vaxtamunur eigna og skulda

Um þriðjungur erlendra eigna og skulda þjóðarbúsins samanstendur af gjaldeyrisvaraforðanum og lánum honum tengdum auk eigna og skulda viðskiptabankanna (tafla II-2 og mynd II-3). Þannig er hægt að lækka erlendar skuldir að einhverju marki með því að selja erlendu eignirnar og draga þannig saman efnahagsreikning þjóðarbúsins, án þess að skuldbindingar myndist milli innlendra aðila. Það hefði þó ekki áhrif á hreinu erlendu stöðuna. Aðeins tveir flokkar aðila sem sýndir

Mynd II-2
Hrein erlend staða þjóðarbúsins, m.v. lok árs 2012



— Hrein erlend staða þjóðarbúsins
— Hrein erlend staða þjóðarbúsins, án ILST í slitameðferð
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla II-1 Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í lok árs 2012

	Eignir		Skuldir		Hrein staða	
	Ma. kr.	% af VLF	Ma. kr.	% af VLF	Ma.kr.	% af VLF
Alls	4.430	259	13.352	782	-8.922	-522
Án ILST í slitameðferð	2.453	143	3.495	204	-1.042	-61
M.v. reiknað uppgjör úr ILST í slitameðferð	2.550	149	4.362	255	-1.812	-106
Undirliggjandi skuld m.v. reiknað uppgjör úr ILST í slitameðferð og án Actavis	2.213	129	3.318	194	-1.105	-65
Undirliggjandi skuld m.v. reiknað uppgjör úr ILST í slitameðferð, án Actavis og annarra fyrirtækja í slitameðferð	2.143	125	3.132	183	-989	-58

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

eru í töflu II-2 eru með jákvæða hreina erlenda stöðu, lífeyrissjóðirnir og beina fjárfestingin án stóriðju. Rétt er að nefna að eignarhaldið á eignunum inni í beinu fjárfestingunni er mjög dreift.

Erlendu skuldarnar eru mestu leyti lánaskuldir við erlenda aðila, skuldir í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, lánaskuldir sem teljast til beinnar fjárfestingar hér á landi, að mestu leyti tengdar stóriðjufjárfestingu og eignir erlendra aðila í íslenskum krónum hér á landi. Allir þessir eignaflokkar bera fasta vexti og þeir tveir síðastnefndu bera nokkuð háa vexti. Á móti eru erlendar eignir þjóðarbúsins að miklu leyti bundnar í lágvaxtainnlánum viðskiptabankanna erlendis, gjald-eyrisvaraförðinn sem bundinn er í traustum auðseljanlegum eignum, eign lífeyrissjóðanna í hlutabréfum og verðbréfasjóðum og óskráð hlutabréfaeign gegnum beinu fjárfestinguna. Allt eru þetta lágvaxtaeignir eða eignir með breytilegar tekjur. Erlendar skuldir bera hærri vexti en erlendar eignir, áætlað er að sá vaxtamunur sé á bilinu 1,2-1,3%. Ígrunda þarf hvort þessi vaxtamunur sé nægjanlegur miðað við samsetningu erlendra eigna og skulda. Þessi vaxtamunur gæti aukist enn frekar þegar stærri hluti af innlendum eignum innlánsstofnana í slitameðferð verður bundinn í lausu fé sem hægt er að ávaxta.

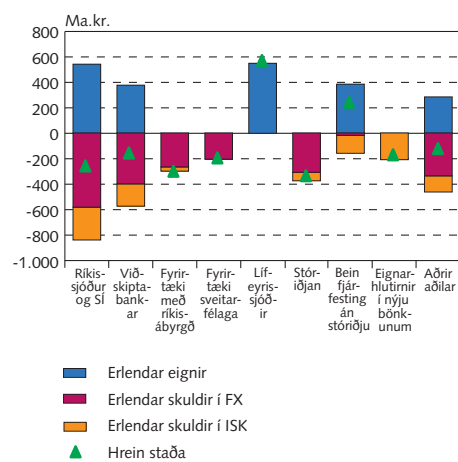
Tafla II-2 Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í undirliggjandi stöðunni í lok árs 2012

	Erlend eign	Erlend skuld í FX	Erlend skuld í ISK	Hrein staða	
	Ma. kr.	Ma. kr.	Ma. kr.	Ma. kr.	% af VLF
Ríkissjóður og SÍ	543	-583	-258	-298	-17
Viðskiptabankarnir	378	-400	-175	-197	-12
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	0	-267	-33	-300	-18
Fyrirtæki sveitarfélaga	0	-206	0	-206	-12
Lífeyrissjóðir	550	0	0	550	32
Stóriðja	0	-309	-67	-376	-22
Bein fjárfesting án stóriðju	386	-19	-141	226	13
Eignahlutir í nýju bönkunum	0	0	-210	-210	-12
Aðrir aðilar	286	-337	-127	-178	-10
Alls	2143	-2121	-1011	-989	-58

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-3

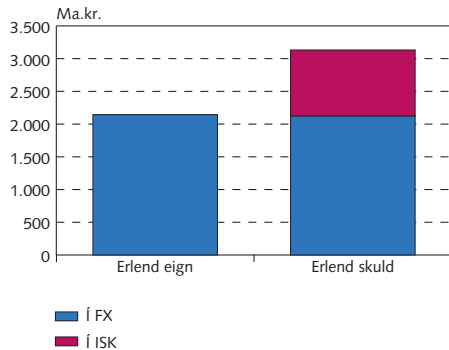
Áætlaðar erlendar eignir og skuldir í undirliggjandi erlendri stöðu þjóðarbúsins Árslok 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-4

Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í árslok 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Þriðjungur erlendra skulda þjóðarbúsins í íslenskum krónum

Hluti af erlendum skuldum þjóðarbúsins er skráður í íslenskum krónum. Erlendir aðilar eiga hérlendis verulegar eignir í íslenskum krónum. Aðallega er um ræða þrjá eignaflokka:

- Kvikar krónueignir, stundum nefndar aflandskrónur, námu í lok sl. árs 384 ma.kr.
- Innendar eignir innlánsstofnana í slitameðferð sem skráðar eru í krónum og munu að öðru óbreyttu renna til erlendra kröfuhafa við slit búanna voru bókfærðar, samkvæmt mati slitastjórnanna, um sl. áramót á 419 ma.kr.
- Erlendir aðilar eiga einnig hlutfé í íslenskum fyrirtækjum gegnum beina fjárfestingu sem nam í lok sl. árs 208 ma.kr. Þar af voru 67 ma.kr. tengdir stóriðjufjárfestingu erlendra aðila hérlendis. Stærstur hluti af þessari eign er skráður í íslenskum krónum.

Alls er því áætlað að erlendar skuldir þjóðarbúsins skráðar í íslenskum krónum hafi verið 1.011 ma.kr. um sl. áramót, sem er nokkuð svipað hreinu erlendu skuldastöðunni. Erlendar eignir þjóðarbúsins voru um sl. áramót 2.143 ma.kr. og erlendar skuldir í erlendum gjaldmiðlum 2.121 ma.kr. Nokkurt jafnvægi er því í erlendum eignum og erlendum skuldum í erlendum gjaldmiðlum og gengishreyfingar íslensku krónunnar hafa þannig við núverandi aðstæður óveruleg áhrif á undirliggjandi hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins.

Kvikar krónueignir erlendra aðila og innendar eignir innlánsstofnana í slitameðferð sem skráðar eru í krónum og tilheyra erlendum kröfuhöfum námu um sl. áramót 803 ma.kr. Séu þessar eignir teknar inn í undirliggjandi hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins á meðalútboðsgengi Seðlabanka Íslands í síðastliðnum þremur útboðum, 230 krónur fyrir hverju evru í stað 170 króna fyrir hverja evru sem var skráð gengi Seðlabankans um sl. áramót, lækkar erlenda skuldastaðan um 209 ma.kr. og hrein erlend skuld verður 780 ma.kr. eða 46% af landsframleiðslu. Lækkunin yrði enn meiri ef til að mynda eignarhlutir föllnu bankanna í nýju bönkunum seljast á lægra verði en þeir eru bókfærðir á nú til innlendra aðila.

Kvikar krónueignir erlendra aðila

Kvikar krónueignir erlendra aðila námu um 367 ma.kr. eða um 22% af landsframleiðslu í lok mars sl. og höfðu þá lækkað um 64 ma.kr. frá mars 2012. Lækkunina má að mestu rekja til gjaldeyrisútboða Seðlabankans en bankinn hefur haft milligöngu um að 51 ma.kr. af kvikum krónueignum hefur skipt um eigendur á sama tíma.

Skipta má kvikum krónueignum erlendra aðila upp í þrjá eignaflokka í meginráttum:

- Innlán í innlánsstofnunum nema nú um 98 ma.kr. Þeim má skipta annars vegar í svokölluð Vostro-innlán sem eru innlán erlendra fjármálafyrirtækja hérlendis og hins vegar innlán annarra erlendra aðila. Vostro-innlánin hafa lækkað nokkuð jafnt og þétt allt frá ágúst 2010, þar af um vel rúman þriðjung síðan í mars á sl. ári (mynd II-6). Almennt er talið að Vostro-innlánin séu kvikasti hluti krónueignar erlendra aðila. Gjalddeyrisútboðin virðast hjálpa til við

að koma þessum eignum í hendur langtíma fjárfesta. Önnur innlán erlendra aðila í innlánsstofnunum hafa nánast ekkert breyst síðan í mars á sl. ári.

- Innstæður í Seðlabankanum nema um 36 ma.kr. Þær tengjast uppgjöri erlendra uppgjörsmiðstöðva á íslenskum verðbréfum. Flökt yfir tíma á þessum stöðum er nokkurt en þó ekki verulegt, tengt gjalddögum innlendra verðbréfa.
- Skuldabréf og víxlar með ríkisábyrgð, fjárhæð þeirra er um 233 ma.kr. Þessi staða hefur lítið breyst eftir Avens-samkomulagið,¹ þótt hún flökti talsvert yfir tíma. Víxlaútgáfa ríkissjóðs hefur verið takmörkuð á sl. mánuðum og hefur því staða erlendu aðilanna í stuttum ríkisbréfum aukist á móti.

Nokkur samþjöppun hefur átt sér stað á eignarhaldi kviku krónueignanna á sl. árum, en erlendir eigendur þessara eigna geta óhindrað selt öðrum erlendum aðilum sínar stöður. Kvikleikinn á eignarhaldinu virðist vera minni þegar kemur að útgöngu úr fjármagnshöftunum, að minnsta kosti miðað við það verð sem þeim býðst í gegnum gjaldreyrisútboð Seðlabankans. Kvikleiki þeirra stjórnast líklega bæði af væntingum og verði. Hafa verður í huga að staða þessara aðila er ekki að öllu leyti aðþrengd. Verðbréfaeign þeirra er með ríkisábyrgð og innlán eru geymd í innlánsstofnunum með hátt eiginfjárlutfall og hóflega skuldsetningu. Jafnframt er þessum aðilum heimilt að flytja vaxtagreiðslur af framangreindum eignum úr landi.²

Framangreindir eignaflokkar eru auðseljanlegustu eignir erlendra aðila hér á landi. Erlendir aðilar með aðrar eignir en framangreindar hafa opinberlega lýst því yfir að þeir vilji selja þær og flytja andvirðið úr landi. Aðallega er um að ræða eignarhluti í skráðum og óskráðum hlutabréfum sem komust í hendur erlendra aðila við fall bankakerfisins eða stuttu eftir fall þess, áður en höftum á innflæði var aflétt í október 2009. Markaðsvirði þessara eigna hleypur á tugum milljarða, en þær kunna að vera torseljanlegar.

Við útgreiðslur innlánsstofnana í slitameðferð, mun að öðru óbreyttu andvirði innlendra eigna skráðum í íslenskum krónum sem nemur 419 ma.kr. koma í hlut erlendra kröfuhafa miðað við núverandi áætluð slit þeirra og bókfært virði eigna. Um 80 ma.kr. eru nú þegar laust fé, 129 ma.kr. kröfur á innlenda aðila og 210 ma.kr. eru verðmæti eignarhluta erlendra kröfuhafa í nýju bönkunum. Nánar er fjallað um innlánsstofnanir í slitameðferð í kafla VII. Óvíst er með endanlegt söluverðmæti þessara eigna en verði þær greiddar erlendum kröfuhöfum í íslenskum krónum munu þær smám saman bætast við stofn kvikra krónueigna erlendra aðila hérlendis.

Greiðslufæði óháð höftum

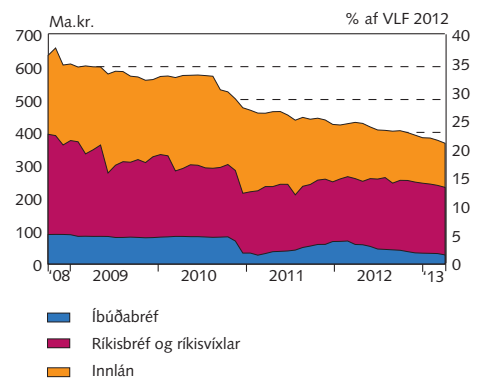
Aðgangur innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hefur verið takmarkaður frá falli bankakerfisins, ef undan er skilinn ríkissjóður og útflutningsfyrirtæki með traust tekjuflæði í erlendum gjaldmiðlum.

1. Avens-samkomulagið snerist um kaup lífeyrissjóðanna, fyrir milligöngu Seðlabanka Íslands, á krónueignum í eigu Seðlabankans í Lúxemborg að fjárhæð um 120 ma.kr. í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri.

2. Samanber reglur Seðlabankans um gjaldeyrismál, nr. 300/2013.

Mynd II-5

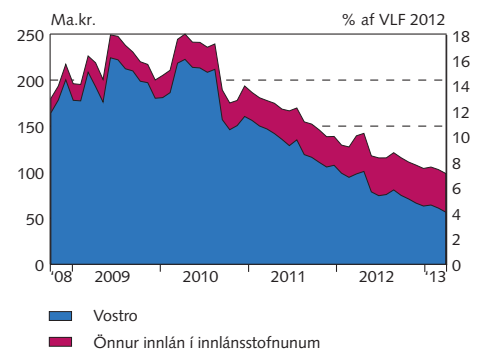
Kvikar krónueignir erlendra aðila
Október 2008 - mars 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6

Krónuinlán erlendra aðila í innlánsstofnunum
Október 2008 - mars 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Bæði skuldatryggingarálag ríkissjóðs og ávöxtunarkrafa á útgefnum skuldabréfum ríkissjóðs hefur lækkað á sl. mánuðum. Nánar er fjallað um þá þróun í kafla I. Arion banki seldi í febrúar sl. óveðtryggð skuldabréf til þriggja ára í Noregi fyrir 500 m. norskra króna eða sem samvarar 11,2 ma.kr. Nánar er fjallað um þessa útgáfu í kafla V. Afar mikilvægt er að erlendir lánsfjármarkaðir opnast innlendum aðilum. Jafnframt þurfa þau kjör sem bjóðast að vera ásættanleg miðað við arðsemi af undirliggjandi eignum. Ekki er víst að því marki sé enn náð. Endurfjármögnun innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum er nú sérlega erfið, að hluta til vegna þess að margir þeir einkareknu evrópsku bankar sem lánuðu mest hingað á árunum fyrir fall banka-kerfisins eru annað hvort gjaldþrota eða í slitameðferð. Innlendum aðilum er nauðsynlegt að styrkja viðskiptasambönd sín á erlendum lánsfjármörkuðum.

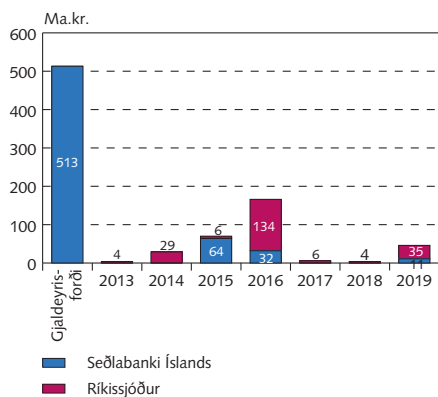
Lánaskuldir innlendra aðila við erlenda og skuldir í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð námu um sl. áramót 1.677 ma.kr. eða tæplega 100% af landsframleiðslu. Á móti þessum skuldum eru verulegar erlendar eignir. Til að mynda námu beinar lánaskuldir og aðrar gjaldeyrisskuldir Seðlabanka Íslands og ríkissjóðs við erlenda aðila og föllnu bankana samtals 575 ma.kr. um sl. áramót, en á móti áttu bankinn og ríkissjóður 513 ma.kr. í gjaldeyrisforða (mynd II-7). Meginhluti erlendra skulda og skulda í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er hjá aðilum sem hafa aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum, hafa erlent tekjustreymi eða hafa í einhverjum mæli safnað erlendum eignum fyrir afborgunum. Minnihluti skuldara hefur ekki tekjur eða eignir í erlendum gjaldmiðlum til að standa straum af afborgunum og vaxtagreiðslum skuldanna. Án aðgengis að erlendum lánsfjármörkuðum verða þessir aðilar að kaupa gjaldeyri á markaði til að standa við samningsbundnar greiðslur erlendra lána.

Við núverandi aðstæður á erlendum lánsfjármörkuðum hefur verið ákveðin tilhneiging hjá innlendum aðilum, jafnvel hjá aðilum sem hafa markaðsaðgang, til að greiða frekar niður erlendar skuldir fremur en að endurfjármagna þær, meðal annars vegna óhagstæðra lánskjara sem bjóðast. Þetta kann að valda auknum óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði sé afborgunarferillinn þungur og undirliggjandi viðskiptajöfnuður ekki nægilega hagstæður. Afborgunarferill erlendra lána og skulda í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er sýndur í töflu II-3. Sambærilegur ferill hefur áður verið sýndur í skýrslum Seðlabankans um *Fjármálastöðugleika*, til að mynda bæði í 2012/1 og 2012/2. Helstu breytingar frá áður birtum ferli, fyrir utan áhrif gengisbreytinga, eru að innlánsstofnanir í slitameðferð hafa skuldbreytt hluta af erlendum lánnum við innlenda aðila yfir í lán í íslenskum krónum, virðisbreytingar og forgreiðsla á skuldabréfum milli nýja og gamla Landsbankans, fyrirtæki með ríkisábyrgð hafa forgreitt inn á gjalddaga ársins 2013 og fyrirtæki sveitarfélaga tilkynntu um tvær skilmálabreytingar á vormánuðum 2012 sem létu nokkuð á afborgunarferli þeirra, sérlega á árinu 2013.

Fyrir utan ríki og Seðlabankann er meirihluti af áætluðum afborgunum tengdur erlendum skuldum fyrirtækja með ríkisábyrgð, fyrirtækja sveitarfélaga og Landsbankans. Afborgunarferillinn, án ríkis-

Mynd II-7

Áætlaðar afborganir ríkissjóðs og SÍ af erlendum lánnum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana ásamt gjaldeyrisforða SÍ¹



1. Allar tölur í ma.kr., m.v. stöðu 31.12.2012 og gengi 04.03.2013. Heimild: Seðlabanki Íslands.

sjóðs og Seðlabankans, sem sýndur er á mynd II-8 þyngist verulega á árinu 2015 þegar afborganir af skuldabréfum milli gamla og nýja Landsbankans hefjast af fullum þunga, fer úr 87 ma.kr. árið 2014 í 128 ma.kr. árið 2015. Til samanburðar er áætlað að undirliggjandi viðskiptaafgangur ársins 2012 hafi verið 52 ma.kr.

Áætlaðar afborganir annarra aðila en ríkis og Seðlabankans á árunum 2013-2018 eru 678 ma.kr. Verði undirliggjandi viðskiptaafgangur á næstu árum á svipuðu róli og hann hefur verið á sl. árum, um 3-3,5% af landsframleiðslu, má gera ráð fyrir að á árunum 2013-2018 verði hann um 415 ma.kr. Munurinn er því 263 ma.kr. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður er mögulega eitthvað vanmetinn þar sem þáttatekjufönuðurinn byggist á áföllum þáttatekjum en ekki greiddum. Áfallnar þáttatekjur á innlendar eignir erlendra aðila í föllnu bönkunum og kvikar krónueignir eru ekki fluttar að öllu leyti úr landi. Á móti eru vaxtatekjur af erlendum eignum þjóðarbúsins ekki að öllu leyti fluttar til landsins. Til framtíðar er líklegt að þáttatekjuútlæðið aukist með frekari endurfjármögnun miðað við þau kjör sem innlendum aðilum þjóðast nú á erlendra endurfjármögnun. Til þess að brúa framangreint bil þarf einhverja blöndu af innstreymi fjármagns, endurfjármögnun og lánalengingum. Innlendir aðilar verða háðir aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum á næstu árum samfara innstreymi fjármagns til að geta staðið í skilum með erlendar skuldir. Lengja verður einnig í einhverju af skuldunum. Til að mynda eru áætlaðar afborganir af öllum erlendum lánum þjóðarbúsins annarra en ríkis og Seðlabankans og án skulda í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, um 4% af áætlaðri landsframleiðslu árið 2013, um 3% árin 2014 og 2015 og lækka svo nokkuð jafnt og þétt niður í 1,5% árið 2019. Afborganir af Landsbankaskuldabréfunum einum eru áætlaðar á bilinu 3-3,5% af landsframleiðslu á árunum 2015-2018 (mynd II-9), sem er sambærilegt við undirliggjandi viðskiptaafgang. Afborgunarferill skuldabréfa Landsbankans er of þungur fyrir hagkerfið í heild. Lengja verður í bréfunum eða endurfjármagna. Núverandi afborgunarferill þjóðarbúsins veitir lítið svigrúm fyrir annað útlæði, svo sem tengt nauðasamningum föllnu bankanna, kvikum krónueignum erlendra aðila eða losun fjármagnshaftanna nema annað fjárinnstreymi komi á

Tafla II-3 Áætlaðar afborganir erlendra lána og skulda í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Seðlabanki Íslands	0	0	64	32	0	0	11
Ríkissjóður	0	25	2	130	2	0	31
Sveitarfélög	9	3	3	0	0	0	0
Ýmsar lánastofnanir	9	9	9	9	2	1	1
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	12	16	31	24	31	25	23
Fyrirtæki sveitarfélaga	25	16	19	14	14	14	13
Aðrir aðilar ¹	22	13	6	4	3	1	0
Skuldir innlendra aðila, án Landsbankans, við föllnu bankana í erlendum gjaldmiðlum	17	17	4	4	4	12	4
Landsbankinn	0	17	60	74	74	74	0
Samtals	94	116	198	292	131	127	83
Samtals án ríkissjóðs og SÍ ²	90	87	128	125	125	123	37

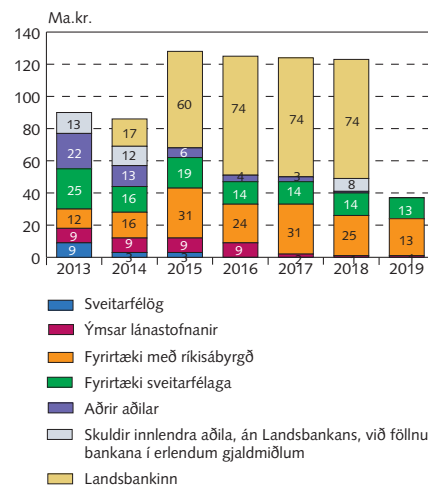
1. Nánari sundurliðun er að finna í Sérítri nr. 9: Undirliggjandi erlend staða og greiðslufjönuður.

2. Lítil hluti af skuldum ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum er við ILST í slitameðferð.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-8

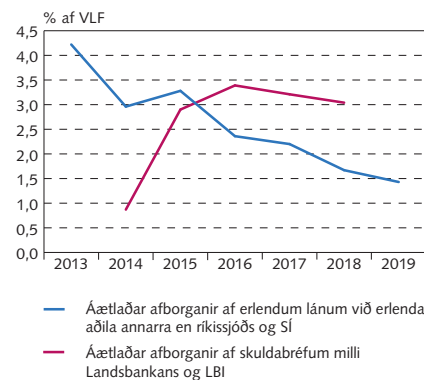
Áætlaðar afborganir, annarra en ríkissjóðs og SÍ, af erlendum lánum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana¹



1. Allar tölur í ma.kr., m.v. stöðu 31.12.2012 og gengi 04.03.2013.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-9

Áætlaðar afborganir, annarra en ríkissjóðs og SÍ, af erlendum lánum við erlenda aðila og afborganir af skuldabréfum Landsbankans



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

móti. Frekara aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum á ásættanlegum kjörum er nauðsynlegt á komandi árum. Þungur afborgunarferill á erlendum lánnum er ein helsta áhættan í fjármálakerfinu, sérlega í tengslum við losun hafta.

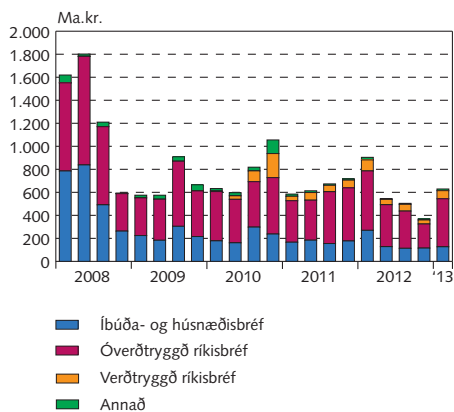
Þróun eignaverðs undir höftum

Í kjölfar fjármálakreppunnar hér á landi hafa þjóðarútgjöld dregist verulega saman. Fjárfesting einkageirans dróst saman um 49% frá 2007 til 2011 sem hlutfall af landsframleiðslu, frá sögulega frekar háu gildi árið 2007, en er þó enn undir langtímeðaltali. Á sama tíma dróst einkaneysla saman um 10% sem hlutfall af landsframleiðslu. Opinberar framkvæmdir eru einnig í lágmarki en þær drógust saman um 49% á árunum 2007-2011 á sama mælikvarða. Hagkerfið í heild er þannig þvingað til þess að draga úr mikilli skuldsetningu, þrátt fyrir lækkun rauntekna. Eftirspurn eftir lánsfé er takmörkuð en sparnaður hefur aukist verulega. Vegna haftanna og takmarkaðra fjárfestingakosta innanlands safnast sparnaður heimila og fyrirtækja upp hjá bönkum, fjárfestingarsjóðum og lífeyrissjóðum. Þvinguðum sparnaði lífeyrissjóðakerfisins þarf að finna farveg þótt eftirspurn eftir fjármagni sé takmörkuð, samanber umfjöllun í rammagrein I-1. Við þessar aðstæður skapast veruleg hætta á eignaverðshækkunum umfram það sem skýrist af væntri arðsemi. Slíkar innistæðulausar hækkanir ganga til baka fyrr eða síðar og geta valdið eignatilfærslum milli aðila og geira.

Mikil eftirspurn á skuldabréfamarkaði allt frá árinu 2009 leiddi til talsverðrar verðhækkunar skráðra bréfa. Verðhækkunin virðist þó hafa stöðvast á fyrri hluta síðasta árs. Á mynd II-10 má sjá að töluvert dró úr veltu á skuldabréfamarkaði á seinni hluta síðasta árs en jókst þó á ný á fyrsta fjórðungi þessa árs. Minnkandi velta með skráð skuldabréf bendir til þess að sparifé leiti nú í ríkari mæli í aðra fjárfestingarkosti. Skuldabréfavisitala kauphallarinnar fyrir 10 ára verðtryggð bréf hækkaði um 1,8% fyrstu 3 mánuði ársins (0,3% lækkun raunverðs) en meðalårshækkun hennar síðustu þrjú ár er 12,6% (8,1% raunhækkun). Skuldabréfavisitalan fyrir 5 ára óverðtryggð bréf hækkaði um 3% fyrstu þrjú mánuði ársins en hún hækkaði að meðaltali um 11% á ári næstu þrjú ár á undan. Það virðist því heldur hafa hægt á verðhækkun skuldabréfa sem bendir til þess að fjármagn sé farið að leita inn á aðra markaði.

OMX16-hlutabréfavisitalan hækkaði um 14,4% fyrstu þrjú mánuði ársins (VNV hækkaði um 2,1% á sama tíma). Meðalårshækkun hennar síðustu þrjú ár var 9,1% (VNV hækkaði um 4,2% á ári að jafnaði síðustu 3 ár). Erfitt er að leggja mat á hversu varanleg hækkun hlutabréfaverðs frá áramótum er. Líkt og fjallað var um í kafla I hefur velta á hlutabréfamarkaðnum á sl. mánuðum aukist verulega. Nýskráningum hefur jafnframt fjölgað eftir því sem lengra hefur liðið frá fjármálaáfallinu. Eftirspurn eftir hlutafé í almennum hlutafjárútboðum í undanfara skráninga á markað hefur aukist verulega enda tilhneiging á markaðnum til að bréfin hækki enn frekar eftir að þau hafa verið tekin til viðskipta. Að meðaltali hafa nýskráð félög hækkað fyrsta mánuðinn eftir skráningu um 10% frá hlutafjárútboðum og um 23% fyrstu þrjú mánuðina. Í lok apríl lauk tveimur hlutafjárútboðum. Í útboði á 70% hlut í VÍS sem seldist á 14,3 ma.kr. var heildareftirspurn

Mynd II-10
Velta á skuldabréfamarkaði
Janúar 2008 - mars 2013



Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

alls 150 ma.kr. og í útboði á 29% hlut í TM sem seldist á 4,4 ma.kr. nam heildareftirspurn 357 ma.kr.

Tólfi vikna meðalvelta á fasteignamarkaði (vikuleg gögn) er sýnd á mynd II-11. Þar sést að veltan hefur aukist jafnt og þétt frá árinu 2009. Fasteignaverð lækkaði um 12% á árinu 2009, stóð í stað árið 2010 en hækkaði síðan um 9,9% árið 2011 og um 5,8% á sl. ári. Raunverð íbúðarhúsnæðis hefur haldist nokkuð stöðugt undanfarnin þrjú ár eftir mikla lækkun á árunum 2008 og 2009. Verðþróun fasteignaverðs ræðst þó að nokkru leyti af staðsetningu. Meðalverð á fermetra er mun hærra á höfuðborgarsvæðinu en utan þess og sveiflur einnig mun meiri. Í fyrra hækkaði meðalverð á fermetra utan höfuðborgarsvæðisins um 1,8%, um 5,4% á höfuðborgarsvæðinu utan miðsvæðis og um 10,7% í hverfum næst miðbænum í Reykjavík. Er það í fyrsta skipti sem verðþróun er með svo afgerandi ólíkum hætti á þessum svæðum innan borgarinnar og kann það að vera vísbending um aukinn áhuga á fjárfestingu í íbúðarhúsnæði á tilteknum svæðum í borginni.

Hægt hefur á verðhækkunum á skuldabréfamarkaði frá því fyrir ári og virðist fjármagn vera farið að leita annað eftir ávöxtun. Raunverð fasteigna helst enn nokkuð stöðugt en íbúðaverð hækkaði töluvert á ákveðnum svæðum innan höfuðborgarinnar í fyrra. Fjármagn virðist aftur streyma í auknum mæli inn á hlutabréfamarkað og hugsanlega í óskráð verðbréf. Mikilvægt er að fylgjast með þeim áhættuþáttum sem gætu valdið eignaverðsbólu.

Áhættuþættir undir höftum

Höft á fjármagnsflutninga hafa margs konar óæskileg hliðaráhrif. Sum hafa bein áhrif á fjármálastöðugleika en önnur óbein í gegnum raunhagkerfið. Því er æskilegt að losa um höftin þegar greiðslufæðisvandinn sem þjóðarbúið stendur frammi fyrir hefur verið leystur.

Höftin stuðla að lægri fjármagnskostnaði vegna þess að fjármagni er haldið í landinu sem ella hefði leitað út. Eins og fjallað hefur verið um hér að framan geta lágir markaðsvextir og fæð fjárfestingarkosta skekkst eignaverð. Við þessar aðstæður sækja innlendir aðilar í auknum mæli eftir fjármögnun á markaðsvöxtum. Má sjá merki þessa í aukinni útgáfu bæði skráðra og óskráðra skuldabréfa. Samhliða teygja fjárfestar sig eftir hærri vöxtum og kaupa því útgefin skuldabréf og einnig hlutabréf. Velta á hlutabréfamarkaði hefur aukist og verð hækkað að undanfögnu. Þessu fylgir oft aukin skuldsetning. Vegna takmarkaðrar eftirspurnar fyrirtækja eftir lánsfjármagni til fjárfestingar er einnig hætta á að lánastofnanir auki útlán til skuldsettra kaupa en það gæti aukið kerfisáhættu.

Allir aðilar þurfa að vera meðvitaðir um það að innlend fjármögnun getur orðið dýrari eftir losun hafta. Nauðsynlegt er því að nýta það skjól sem höftin veita tímabundið til að búa í haginn fyrir losun þeirra. Þetta á ekki síst við um hið opinbera. Halda þarf áfram á þeirri braut að snúa halla ríkissjóðs í afgang og greiða þannig niður skuldir. Hann þarf að vera undir það búinn að geta staðið undir innlendri fjármögnun sinni á hærri markaðsvöxtum. Við fjárfestingarákvarðanir hins opinbera verður einnig að miða við markaðsvexti í óheftu umhverfi, ella er hætta á að þær verði þjóðhagslega óhagkvæmar.

Mynd II-11

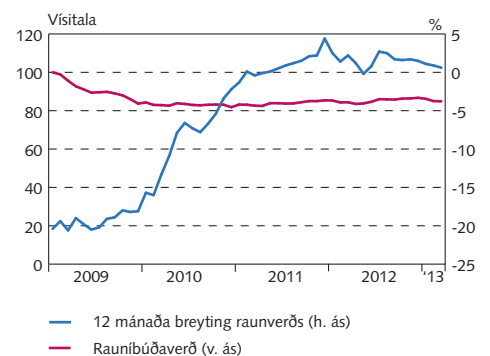
Velta á fasteignamarkaði, 12 vikna meðaltal
Janúar 2008 - mars 2013



Heimild: Þjóðskrá Íslands.

Mynd II-12

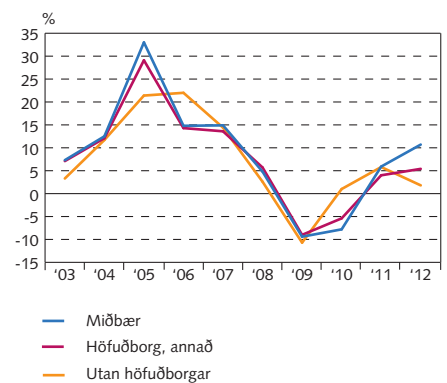
Raunverð íbúða



Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-13

Ársbreyting íbúðaverðs

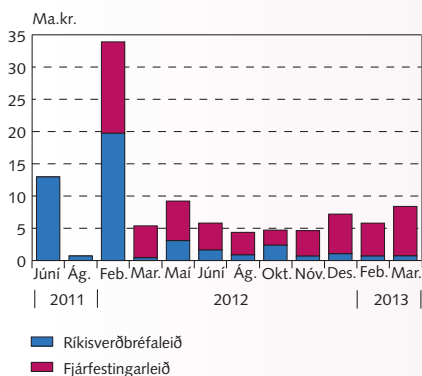


Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Rammagrein II-1

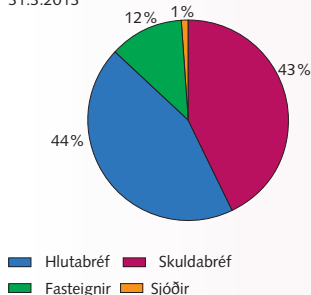
Gjaldeyrísútboð Seðlabankans

Mynd 1
Gjaldeyrísútboð Seðlabanka Íslands
Kaup á evrum fyrir krónur



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Skipting eftir fjárfestingu í fjárfestingarleið
Seðlabankans
31.3.2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Höftin skerða möguleika til hagræðingar í viðskiptum og skekkja forsendur fjárfestingarákvarðana. Eftir því sem haftaumhverfið er lengur til staðar er hætt við að val á fjárfestingarkostum velti í auknum mæli á ávöxtunarmöguleikum innan haftanna, jafnframt verður aukin áhersla á að leita að leiðum fram hjá höftunum. Samsetning atvinnulífsins getur þannig með tímanum orðið önnur innan haftanna en utan. Valkostum fækkar og hagnöxtur og lífskjör verða verri en ella.

Verði verulegur óstöðugleiki á gjaldeyrismarkaði við losun haftanna gæti það haft neikvæð áhrif bæði á heimili, fyrirtæki og lánastofnanir. Fjármagnshöftin koma í veg fyrir hættu á miklu fjármagnsflæði sem getur valdið óstöðugleika. Líklegt er að stór hluti kviku krónueignanna verði seldur fyrir gjaldeyri þegar fjármagnsflæði verður gefið frjálst. Einnig er hægt að teikna upp aðrar sviðsmyndir þar sem mun meiri fjármunir flæða út.

Seðlabankinn hefur staðið fyrir gjaldeyrísútboðum allt frá árinu 2011 í samræmi við áætlun bankans um losun fjármagnshaftha.¹ Þar gefst eigendum erlends gjaldeyriss sem ekki er skilaskyldur færi á að kaupa löng verðtryggð ríkisskuldabréf á útboðsgengi, svokölluð ríkisverðbréfaleið, eða fara svokallaða fjárfestingarleið. Í henni geta fjárfestar keypt krónur á útboðsgengi fyrir sem nemur 50% þeirrar fjárhæðar sem fjárfesta á fyrir, hinum 50% er skipt á innlendum gjaldeyrismarkaði. Í báðum tilvikum skuldbinda fjárfestar sig til að eiga fjárfestinguna í að minnsta kosti fimm ár, ef þessar leiðir eru farnar. Samhliða ofangreindum útboðum er erlendum aðilum sem vilja losa krónustöður sínar boðið að taka þátt í útboðum þar sem þeir bjóða krónueignir sínar til sölu í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri sem undanþeginn er skilaskyldu. Seðlabankinn er því milliliður í að leiða saman fjárfesta sem vilja fjárfesta hérlendis til langs tíma og aðila sem vilja losa krónustöður sínar.

Útboð samkvæmt ríkisverðbréfaleiðinni hófust sumarið 2011 en í febrúar 2012 var fyrsta útboðið haldið samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Alls hafa tólf útboð verið haldin samkvæmt ríkisverðbréfaleiðinni en tíu samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Miðað við útboðsgengið hverju sinni og miðgengi Seðlabankans sama dag hafa fjárfestar alls komið til landsins með um 45 ma.kr. í gegnum ríkisverðbréfaleiðina en rúma 98 ma.kr. í gegnum fjárfestingarleiðina. Um þriðjungur af því hefur komið í gegnum innlendan gjaldeyrismarkað þar sem skipta þarf 50% af þeirri fjárhæð sem fjárfesta á fyrir í fjárfestingarleiðinni á innlendum gjaldeyrismarkaði. Ef aðeins eru skoðuð þau útboð þar sem báðar leiðirnar voru í boði, nýtur fjárfestingarleiðin talsvert meiri hylli fjárfesta eins og sjá má á mynd 1. Myndin sýnir þó aðeins hluta þess innflæðis sem verður í útboðunum, því eins og áður kemur fram þurfa fjárfestar sem fara fjárfestingarleiðina að skipta jöfnu framlagi á innlendum gjaldeyrismarkaði.

Alls hafa gjaldeyrísútboðin hingað til skilað erlendri fjárfestingu til landsins sem nemur rúmlega 8% af landsframleiðslu ársins 2012. Um 44% af því fjármagni sem komið hefur í gegnum fjárfestingarleiðina hafa farið í að fjárfesta í skuldabréfum, um 43% í hlutabréfum, 12% í fasteignum og um 1% í verðbréfasjóðum (mynd II-2). Greining fjárfesta eftir fjárhæðum í innlenda og erlenda sem tekið hafa þátt í útboðum samkvæmt fjárfestingarleiðinni sýnir að innlendir fjárfestar eru með 37% fjárhæðanna en erlendir 63%.

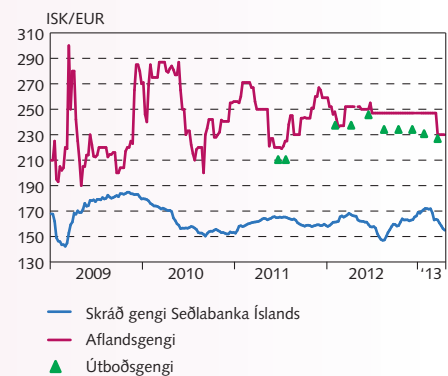
1. Sjá <http://www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8672>

Við greininguna voru erlend félög í eigu innlendra aðila talin sem innlendir fjárfestar.

Til viðbótar hafa 11 útboð verið haldin þar sem kallað er eftir tilboðum frá aðilum sem vilja selja krónueignir sínar í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri sem er undanþeginn skilaskyldu. Á árinu 2011 voru haldin tvö útboð þar sem útboðsgengið var 210 krónur fyrir hverja evru. Nokkuð samfelldur verðferill myndaðist svo á árinu 2012, um 240 krónur fyrir hverja evru en verðið hefur heldur lækkað á árinu 2013 og í síðasta útboði í mars sl. var verðið 225 krónur fyrir hverja evru (mynd 3). Alls hafa í útboðunum 11 verið boðnir til sölu um 271 ma.kr. og hefur Seðlabankinn keypt um 84 ma.kr. (mynd 4). Væntingar þeirra aðila sem boðið hafa krónueignir sínar til sölu um verð fer ekki alltaf saman við væntingar þeirra fjárfesta sem nýta sér gjaldeyrisútboðin til langtímafjárfestingar hérlendis.

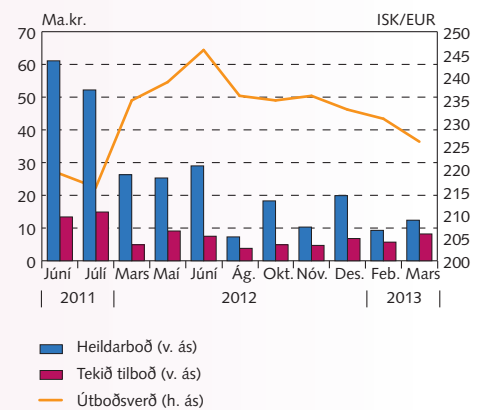
Oft hefur verið rætt um að kvikar krónueignir erlendra aðila séu helsta hindrunin í vegi losunar fjármagnshafta. Gjalddeyrisútboðin hafa sýnt að áhugi erlendra eigenda kvikra krónueigna á að selja eignir sínar á útboðsverðinu er takmarkaður. Er það vísbending um að hluti erlendra krónueigna sé í raun ekki jafn kvikur og áður var talið, að minnsta kosti ekki miðað við það verð sem býðst í gjalddeyrisútboðunum. Útboðin hafa þó létt af þrýstingi með því að hleypa þeim ópolinmóðustu út. Hluti hinna sem eftir stendur er e.t.v. kominn hingað til að vera, alla vega um einhvern tíma.

Mynd 3
Skráð gengi Seðlabanka Íslands, aflandsgengi og útboðsgengi í gjaldeyrisútboðum



Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Gjalddeyrisútboð Seðlabanka Íslands
Kaup á krónum fyrir evru



Heimild: Seðlabanki Íslands.

III Aðilar á fjármálamarkaði

Staða Íbúðalánasjóðs og uppsöfnuð fjárfestingarþörf lífeyrissjóða

Heildareignir fjármálakerfisins drógust saman milli ára sökum þess að efnahagsreikningur Seðlabanka Íslands dróst saman. Markaðshlutdeild sparisjóða dregst enn saman og er staða þeirra almennt veik. Íbúðalánasjóður stendur höllum fæti og viðskiptalíkan sjóðsins gengur illa upp í núverandi umhverfi. Stærstu tryggingafélögin hafa nýlega verið skráð í Kauphöllina eða eru að undirbúa skráningu. Lífeyrissjóðum er þröngur stakkur skorinn vegna fjármagnshatta en fjárfestingarþörf þeirra getur leitt til kerfislægrar skekkju á eignaverði.

Samsetning fjármálakerfisins

Fjármálakerfið samanstendur af bankakerfinu, ýmsum lánaþyrtingum (þ. á m. Íbúðalánasjóði), lífeyrissjóðum, tryggingafélögum, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum auk lánasjóða ríkisins. Starfandi viðskiptabankar eru fjórir í dag en á síðasta ári breyttist starfsemi þeirra lítilla með sameiningu Verdis hf. (áður Arion verðbréfavarsla hf.) við Arion banka og Kreditkorta hf. við Íslandsbanka. Þá sameinaðist Sparisjóður Ólafsfjarðar Arion banka. Innlánsstofnanir eru rúmlega þriðjungur fjármálakerfisins eða 36%.¹ Mest kerfisleg áhætta er tengd innlánsstofnunum og þá sérstaklega stóru aðilunum á markaðnum. Finna má nánari greiningu á eignum viðskiptabankanna í kafla IV *Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda*, skuldum þeirra í kafla V *Fjármögnun og laust fé* og rekstri í kafla VI *Rekstur og eigið fé*. Í þessum kafla er því áhersla lögð á aðra aðila fjármálakerfisins og samsetningu þess, þá sérstaklega Seðlabanka Íslands, Íbúðalánasjóð og lífeyrissjóði.

Eignir fjármálakerfisins drógust saman

Heildareignir fjármálakerfisins í lok árs 2012 námu 8.266 ma.kr. og drógust saman um 235 ma.kr. eða um 3% á milli ára (tafla III-1).

Tafla III-1 Eignir fjármálakerfisins

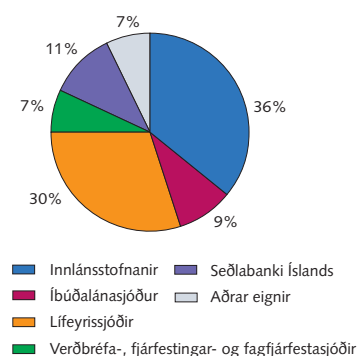
Eignir, ma.kr.	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	Breyting frá 31.12. 2011
Bankakerfi ¹	4.632	3.967	3.878	4.402	3.841	-560
þ.a. Seðlabanki Íslands	447	1.011	1.114	1.466	896	-570
þ.a. viðskiptabankar	3.417	2.573	2.627	2.875	2.889	13
þ.a. sparisjóðir	768	383	137	60	57	-3
Ýmis lánaþyrtingar	1.284	1.194	1.129	1.097	1.060	-37
þ.a. Íbúðalánasjóður	733	795	836	864	861	-3
Lífeyrissjóðir	1.665	1.849	1.989	2.169	2.441	271
Tryggingafélög	122	131	138	145	154	8
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir	212	195	284	516	583	67
Lánasjóðir ríkisins	125	146	161	171	187	16
Heildareignir	8.040	7.483	7.579	8.500	8.266	-235

1. Bankakerfi samanstendur af viðskiptaböndum, sparisjóðum og Seðlabanka Íslands. Ekki tekið tillit til innbyrðis viðskipta milli Seðlabanka Íslands og annarra aðila innan fjármálakerfisins.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

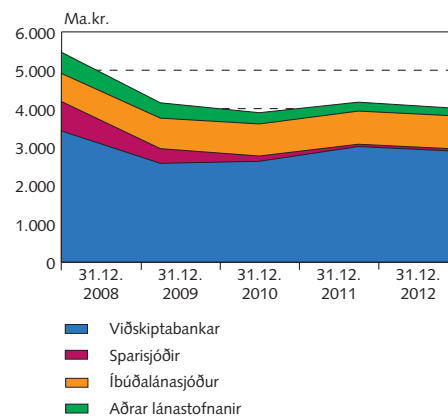
1. Innlánsstofnanir samanstanda af viðskiptaböndum og sparisjóðum.

Mynd III-1
Skipting eigna fjármálakerfisins¹
Árslok 2012



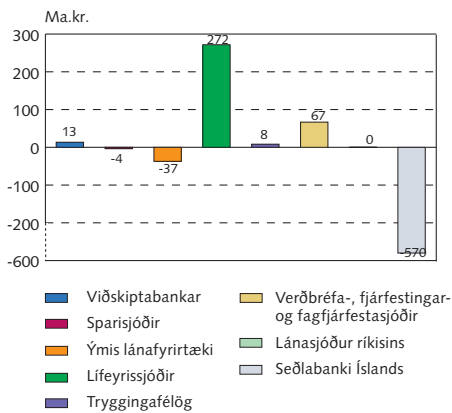
1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2
Eignir lánastofnana¹



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

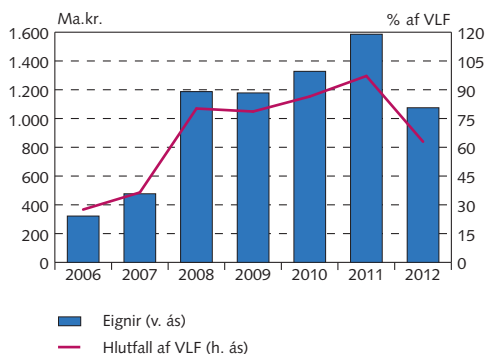
Mynd III-3

Eignabreytingar fjármálakerfisins¹
Árslok 2011 til ársloka 2012

1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Efnahagsreikningur Seðlabanka Íslands



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mestu munar um lækkun eigna hjá Seðlabanka Íslands eða um 570 ma.kr. Skýrist lækkunin einna helst af lækkun gjald-eyrisinnstæðna fjármálastofnana í slitameðferð og fyrirframgreiðslum ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands á lánum frá Norðurlöndunum og Alþjóðagjaldeyrissjóðnum. Á móti hækkuðu hreinar eignir lífeyrissjóðanna um 295 ma.kr. á árinu og voru orðnar 2.394 ma.kr. í árslok 2012 en aukningin nemur rúmlega 14% af hreinum eignum lífeyrissjóðanna. Litlar breytingar urðu á heildareignastöðu viðskiptabankanna. Breytinguna á milli ára hjá sparissjóðunum má að mestu rekja til sameiningar við viðskiptabanka. Eignir ýmissa lánaþyrirtækja drógust saman um 37 ma.kr. sem er að mestu vegna uppgreiðslu erlends láns eins lánaþyrirtækis.² Heildareignir tryggingafélaganna voru 154 ma.kr. í árslok 2012 og höfðu aukist um tæplega 9 ma.kr. milli ára eða um 6%. Þá hækkuðu eignir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestastjóða á árinu 2012 um tæplega 67 ma.kr. og nam aukningin rúmlega 11% af heildareignum þeirra í lok árs 2012.

Samkvæmt árslokatölum 2012 áttu innlánsstofnanir megin hluta eigna lánaþyrirtækja, eða tæplega 74% af heildareignum. Eignir innlánsstofnana námu um 172% af VLF. Íbúðalánasjóður átti rúmlega 21% heildareigna lánaþyrirtækja og aðrar lánastofnanir um 5%.

Efnahagsreikningur Seðlabanka Íslands dróst saman

Eignir Seðlabanka Íslands námu alls 1.068 ma.kr. í árslok 2012 og lækkuðu um 570 ma.kr. á árinu. Á árinu 2012 fyrirframgreiddi Seðlabankinn um 284 ma.kr. af erlendum lánnum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum sem tekin voru í kjölfar bankahrunsins haustið 2008 til að styrkja gjaldeyrisvaraforða bankans. Alls voru fyrirframgreidd um 53% af upphaflegri lánsfjárhæð frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og um 59% af upphaflegri lánsfjárhæð frá Norðurlöndunum auk þess sem lán frá Færeyingum að fjárhæð 6,6 ma.kr. var endurgreitt að fullu. Erlendar innstæður fjármálastofnana í slitameðferð drógust saman um 313 ma.kr. milli ára³ og lækkaði gjaldeyrisvaraforði sem því nemur en það hafði ekki áhrif á hreinan gjaldeyrisforða.⁴ Á móti kemur að ríkissjóður gaf út skuldabréf til tíu ára í maí að fjárhæð einn milljarður Bandaríkjadala til eflingar á hreinum gjaldeyrisforða, sem samsvarar um 129 ma.kr. í árslok 2012. Erlendar eignir Seðlabankans lækkuðu þannig úr því að vera 67% af heildareignum bankans í árslok 2011 í það að vera 51% af heildareignum í árslok 2012. Hreinar vaxtatekjur bankans námu tæplega 15 ma.kr. árið 2012 og höfðu dregist saman um nærri 19 ma.kr. frá árinu 2011. Það skýrist einkum af lækkun á vaxtatekjum af verðtryggðum bréfum og öðrum innlendum eignum. Við mat á fjárhagslegum kostnaði Seðlabanka Íslands og ríkissjóðs vegna gjaldeyrisforða og fjármögnun tengdri honum er almennt notuð sú aðferðafræði að reikna vaxtamun milli þeirra vaxta sem lánin eru tekin á og þeirra vaxta sem tryggustu eignir bera til að áætla

2. Ýmis lánaþyrirtækni samanstanda af Borgun hf., Bygðastofnun, Íbúðalánasjóði, Lánasjóði sveitarfélaga, Lýsingu hf., Straumi fjárfestingabanka hf. auk Valitor hf.
3. Innlánin voru undanþegin bannákvæðum laga um gjaldeyrisráð, nr. 87/1992, sbr. breytingu á lögum nr. 17/2012 sem varð að lögum í mars 2012.
4. Hreinn forði er skilgreindur samkvæmt stöðlum AGS sem forði að frádregnum föstum nettóútgreiðslum gjaldeyrisigna næstu 12 mánuði.

hreinan og áhættuleiðréttan vaxtakostnað. Sá kostnaður fyrir árið 2012 er áætlaður um 1,4% af vergri landsframleiðslu.

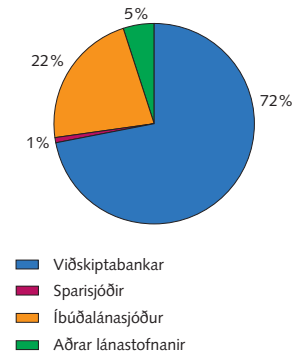
Erfið staða sparisjóðanna

Í lok árs 2012 námu heildareignir sparisjóðanna rúmlega 57 ma.kr. og lækkuðu þær um rúmlega 3 ma.kr. frá árslokum 2011 til ársloka 2012, aðallega vegna samruna Sparisjóðs Ólafsfjarðar og Arion banka.⁵ Hlutfall þeirra í eignum lánastofnana hefur þannig dregist saman úr því að vera 14% í lok árs 2008 í að vera rétt rúmlega 1,5% í árslok 2012. Frekari sameiningar eru fyrirhugaðar samanber yfirlýsingu Arion banka um fyrirhugaða sameiningu á AFL sparisjóði við bankann á næstunni.⁶ Vert er í þessu samhengi að minnast á að Arion banki reyndi í september árið 2011 að selja hluti sína í áðurnefndum sparisjóðum en áhugi reyndist þá lítill. Í lok sumars 2012 eftir hvatningu Samkeppniseftirlitsins leitaði stjórn Sparisjóðs Svarfdæla til Tryggingarsjóðs sparisjóðanna og óskaði eftir aðkomu Tryggingarsjóðsins við að styrkja rekstrargrundvöll sjóðsins. Tryggingarsjóðurinn féllst á að leggja sjóðnum til nýtt stofnfé og veita honum víkjandi lán, í kjölfarið komust sparisjóðurinn og Landsbankinn að samkomulagi um að fallið yrði frá kaupum Landsbankans á rekstri og eignum sparisjóðsins.

Á árinu 2012 voru fjórir sparisjóðir af níu reknir með tapi og arðsemi heildareigna var lítil. Uppgjör margra sparisjóða einkenndust af óreglulegum liðum, s.s. tekjufærslum vegna niðurfærslu skulda, gengishagnaði o.fl., auk þess sem ýmsar opinberar álögur lögðust þungt á sjóðina.⁷ Samanlagt eiginfjárlutfall sparisjóðanna, skilgreint samkvæmt lögum um fjármálaafyrirtæki og reglum Fjármálaeftirlitsins um áhættugrunn, nam rúmlega 14% í árslok 2012. Eins og hjá öðrum lánastofnunum ríkir enn ákveðin óvissa um mat útlána sem eru háð túlkun dóma um gengistryggð útlán. Raunveruleg eiginfjárstaða sparisjóðanna er því óviss. Í árslok 2012 voru tveir þeirra sparisjóða, sem fóru í gegnum fjárhagslega endurskipulagningu árið 2010, undir lágmarkseiginfjárlutfalli sem Fjármálaeftirlitið gerir kröfu um. Þeir sparisjóðir sem um ræðir eru Sparisjóður Bolungarvíkur og Sparisjóður Þórshafnar og nágrennis. Með fækkun sparisjóða og þroti Sparisjóðabankans hefur umhverfi sparisjóðanna gjörbreyst og að ýmsu leyti fjarð undan starfsemi þeirra. Staða þeirra raskar ekki fjármálastöðugleika, en ljóst er að sparisjóðirnir verða áfram að leita allra leiða við að hagræða og ná fram samlegð í rekstri t.d. með sameiningum eða samstarfi við stærri fjármálaafyrirtæki. Tilraunir hingað til við að sameina sparisjóði eða finna þeim kaupendur hafa ekki gengið eftir eins og framtíðarstefna Bankasýslu ríkisins gerði ráð fyrir.⁸ Einhver merki eru þó um sameiningarvilja á vormánuðum því að samkvæmt fréttatilkynningu sem gefin var út í lok mars síðastliðinn hyggjast

Mynd III-5

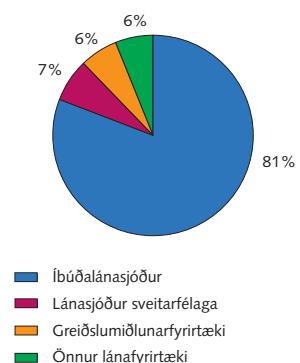
Skipting eigna lánastofnana¹
Árslok 2012



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6

Skipting eigna ýmissa lánaafyrirtækja¹
Árslok 2012



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

5. Tölur byggðar á efnahagsyfirlitum sparisjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands.

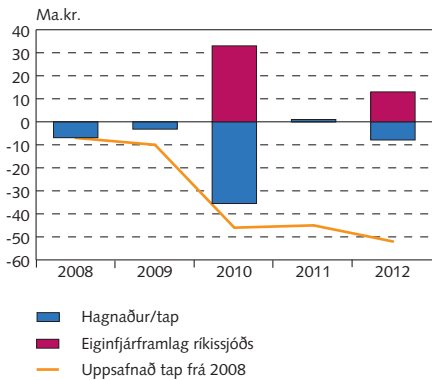
6. Sjá t.d. ársreikning Arion banka 2012.

7. Sparisjóður Vestmannaeyja, Sparisjóður Höfðhverfinga og Sparisjóður S-Pingeyinga hafa náð samkomulagi við Eignasafn Seðlabanka Íslands um endurútreikning og lækkun erlendra skulda. Samningarnir voru gerðir með fyrirvara um að FME og Eftirlitsstofnun EFTA leggist ekki gegn þeim eða setji þeim skilyrði.

8. Bankasýsla ríkisins, 16. mars 2012. Um Bankasýsluna. Framtíðarstefna. <http://www.bankasysla.is/um-bankasysluna/framtidarstefna/>

Mynd III-7

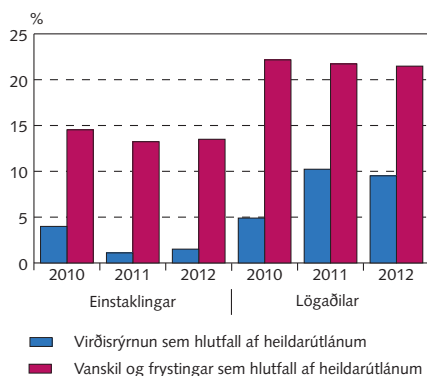
Hagnaður/tap Íbúðalánasjóðs og eiginfjárframlag ríkissjóðs



Heimildir: Ársreikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd III-8

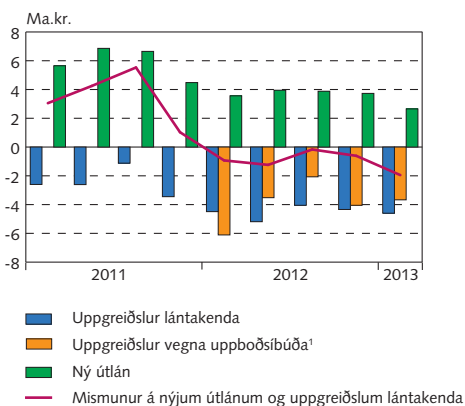
Virðisrýrnun, vanskil og frystingar sem hlutfall af heildarútlánum¹



1. Samtals vanskil og frystingar umfram 90 daga.
Heimildir: Ársreikningar og mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs.

Mynd III-9

Uppgreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2011.
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Sparisjóður Svarfdæla og Sparisjóður Þórshafnar og nágrennis að sameinast. Verður samrunaáætlun lögð fyrir á stofnfjárhafafundi í vor.

Slæm staða Íbúðalánasjóðs

Heildareignir lánaþyrftækja annarra en innlánsstofnana námu um 1.060 ma.kr. í lok árs 2012. Íbúðalánasjóður (ÍLS), Lánasjóður sveitarfélaga og Byggðastofnun mynda um 90% eigna annarra lánastofnana eða samtals um 950 ma.kr., og hafa þær lítið breyst frá árslokum 2011.

Eignir Íbúðalánasjóðs námu 876 ma.kr. í árslok 2012. Útlán voru tæpir 800 ma.kr. en verðbréfaútgáfa nam tæpum 850 ma.kr. Alls bera 96 ma.kr. af eignum sjóðsins ekki ávöxtun sem stendur undir vaxtakostnaði við skuldir vegna verðbréfaútgáfu. Annars vegar er um að ræða fullnustueignir að andvirði u.þ.b. 30 ma.kr. og hins vegar laust fé og kröfur á lánastofnanir er nema 66 ma.kr. Árið 2012 nam tap af rekstri Íbúðalánasjóðs 7.856 m.kr. sem er mikil breyting frá 2011 þegar 986 m.kr. hagnaður varð af rekstri sjóðsins. Þessa breytingu í rekstri sjóðsins má helst rekja til aukins afskriftarframlags tengds þeim greiðslurræðum sem hafa verið í boði og aukinnar virðisrýrnunar vegna taps tengds fullnustu krafna. Frá árinu 2008 nemur uppsafnað tap ÍLS 51,5 ma.kr. sem stafar af virðisrýrnun og niðurfærslu á kröfu ÍLS á gömlu viðskiptabankana vegna skuldabréfa og afleiðusamninga. Eiginfjárhlutfall ÍLS er enn undir 5% langtímamarkmiði sjóðsins en hlutfallið hækkaði úr 2,3% í lok árs 2011 í 3,2% í árslok 2012 að teknu tilliti til stofnfjárloforðs ríkisstjórnarinnar sem nemur 13 ma.kr.⁹ Þetta er í annað sinn sem ríkissjóður hefur þurft að leggja ÍLS til fé. Árið 2010 lagði ríkissjóður fram 33 ma.kr. eiginfjárframlag.

Vanskil sjóðsins hafa lækkað lítillega á árinu 2012 en eru enn mikil. Í heildina nema vanskil og frystingar tæpum 15% af heildarútlánum sjóðsins, en hlutfall vanskila og frystinga af lánum lögaðila nemur 21%. Útlán til fyrirtækja nema um 17% af heildarútlánum sjóðsins. Umtalsvert hefur verið gjaldfært á varúðarreikning vegna lána lögaðila eða hátt í 10% af heildarútlánum.

ÍLS fjármagnar útlán sín með útgáfu fjögurra flokka af verðtryggðum íbúðabréfum (HFF14, HFF24, HFF34, HFF44). Útstandandi verðbréfaútgáfa sjóðsins nam tæplega 850 ma.kr. í lok árs 2012. Vegna sterkrar lausafjárstöðu var aðeins farið í eitt útboð á árinu 2012. Er þessi sterka lausafjárstaða tilkomin vegna uppgreiðslna og samdráttar í nýjum útlánum í kjölfar mikillar samkeppni við aðrar lánastofnanir, fyrst með aðkomu banka og sparisjóða á markað fasteignalána árið 2004 og nú síðast með tilkomu óverðtryggðra lána. Meginrót vandans má rekja aftur til ársins 2004 þegar breytingar á lögum um húsnæðismál tóku gildi. Breytingarnar höfðu í för með sér mikla uppgreiðsluáhættu því að lántakendur gátu greitt upp lán sín hjá sjóðnum en íbúðabréf útgefin af Íbúðalánasjóði eru óuppgreiðanleg.

Með breytingum á lögum um neytendalán mun ÍLS frá og með 1. september nk. þurfa að fjármagna ný verðtryggð útlán sín

9. Alþingi samþykkti í fjárlögum sínum fyrir árið 2013 að fjármála- og efnahagsráðherra fengi heimild til að auka stofnfé ÍLS um allt að 13 ma.kr. í þeim tilgangi að efla eiginfjárstöðu sjóðsins, þannig að eiginfjárhlutfall hans yrði ekki lægra en 3% í lok árs 2012.

með nýjum lánaflökki sem stefnt er á að hafi uppgreiðsluheimild. Útgáfa með þessu sniði veldur ekki uppgreiðsluáhættu hjá sjóðnum. Núverandi lausafjárstaða er hins vegar svo rúm að ekki er mikil þörf á nýjum útgáfum á næstunni, nema sjóðurinn ákveði að koma lausu fé fyrir í bundnum eignum (t.d. með kaupum á útlánasöfnum). Nýjar útgáfur muni ekki minnka þá uppgreiðsluáhættu sem sjóðurinn stendur frammi fyrir núna og á næstu árum.

Stærstu tryggingafélögin á leið á markað

Tólf tryggingafélög voru starfandi í árslok 2012. Heildareignir tryggingafélaga námu rúmlega 154 ma.kr. í árslok 2012 og hækkuðu um tæplega 9 ma.kr. eða 6% milli ára. Útlán og markaðsverðbréf námu tæplega 95 ma.kr. og hækkuðu um 5,2 ma.kr. Aðrar eignir námu 35,4 ma.kr. og lækkuðu um 2,5 ma.kr. milli ára.

Ýmislegt bendir til að stóru tryggingafélögin þrjú, VÍS, Sjóvá og TM verði öll skráð á hlutabréfamarkað innan tíðar. Hlutabréf VÍS voru tekin til viðskipta í Kauphöll Íslands nú í apríl eftir að Klakki hf. seldi um 70% hlutfjár í félaginu í almennu hlutfjárútbóði. Klakki heldur þó enn á 30% hlutfjár í félaginu. Stefnt er að skráningu TM á markað 8. maí nk. að undangengnu almennu hlutfjárútbóði sem fór fram nú í lok apríl. Stoðir sem áttu 33,6% hlut í félaginu seldu 28,6% hlut í útbóðinu. Á síðasta ári keypti hópur lífeyrissjóða og annarra innlendra fjárfesta meirihluta hlutfjár í félaginu. Á ársfundi Sjóvár 2012 boðaði félagið skráningu á markað. Þá má nefna að fjórða tryggingafélagið, Vörður tryggingar hf., er í eigu BankNordik sem skráður er í Kauphöll Íslands.

Eignir lífeyrissjóða aukast¹⁰

Í dag eru starfandi 32 lífeyrissjóðir í landinu. Þeim hefur farið fækkandi undanfarin ár en árið 2005 voru þeir 46. Í árslok 2012 námu eignir lífeyrissjóðanna um 2.440 ma.kr.¹¹ og höfðu aukist um rúmlega 270 ma.kr. frá árslokum 2011. Stærstur hluti eigna lífeyrissjóða í árslok 2012 voru skuldabréf eða um 58% eigna þeirra. Innlán lífeyrissjóða í bönkum og sparissjóðum voru um 7% eigna þeirra, hlutabréf fyrirtækja um 10%, hlutdeildarskírteini um 24% og aðrar eignir um 1%. Erlendar eignir lífeyrissjóðanna námu um 560 ma.kr. eða um 23% heildareigna þeirra í lok árs 2012. Hlutfallið hélst svipað milli ára. Lífeyrissjóðum hefur ekki verið heimilt að leggja fé í nýja fjárfestingu erlendis eftir að fjármagnshöftum var komið á. Þeim er þó heimilt að endurfjárfesta erlendis með erlendum eignum sem þeir áttu við setningu fjármagnshaftanna.

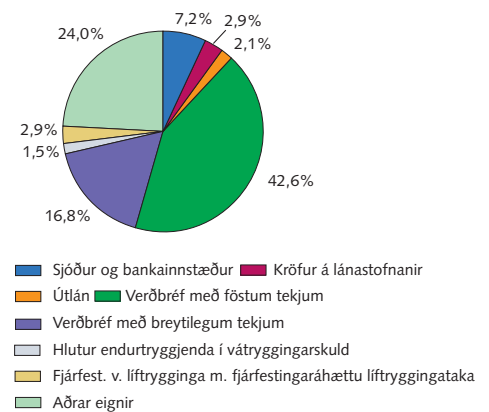
Á árinu 2012 jókst eign lífeyrissjóðanna í markaðsskuldabréfum um 105 ma.kr. og var um 1.140 ma.kr. í lok árs 2012 en rúmur helmingur markaðsskuldabréfanna voru húsbref, húsnæðisbref eða íbúðabref og um fimmtungur þeirra ríkisbref. Lífeyrissjóðirnir eiga meira en helming íbúðabréfanna í flokkunum HFF24, HFF34 og

10. Tölur byggðar á efnahagsyfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Mánadarlegum gögnum er safnað með úrtaki stærstu lífeyrissjóða á Íslandi og út frá þeim eru heildareignir lífeyrissjóða áætlaðar. Stuðst er við bráðabirgðatölur.

11. Þessu til viðbótar var eign vörsluáðila lífeyrissparnaðar um 119 ma.kr. um sl. áramót.

Mynd III-10

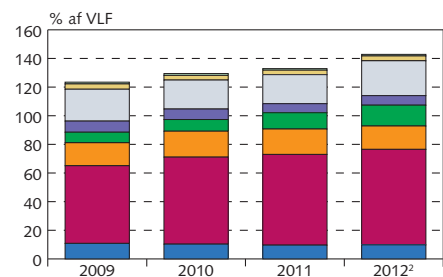
Skipting eigna tryggingafélaga¹
Árslok 2012



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11

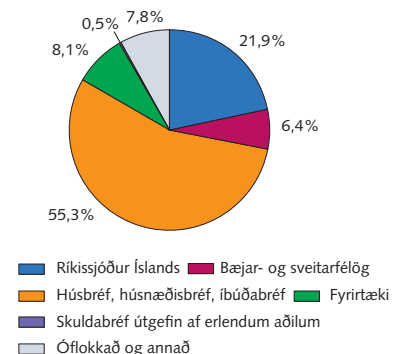
Eignir lífeyrissjóða sem hlutfall af VLF¹



1. Árslokatalur skv. mánaðarskýrslu desembermánaðar eru endurskoðaðar jafnharðan og ársreikningar berast. 2. Ekki liggja fyrir endanleg uppgjör sjóðanna og því er um að ræða bráðabirgðatölur sem geta tekið breytingum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-12

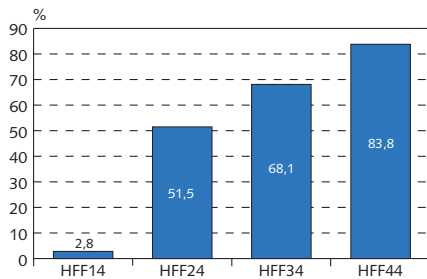
Markaðsskuldabréf lífeyrissjóða¹
Árslok 2012



1. Árslokatalur skv. mánaðarskýrslu desembermánaðar eru endurskoðaðar jafnharðan og ársreikningar berast. Ekki liggja fyrir endanleg uppgjör sjóðanna og því er um að ræða bráðabirgðatölur sem geta tekið breytingum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

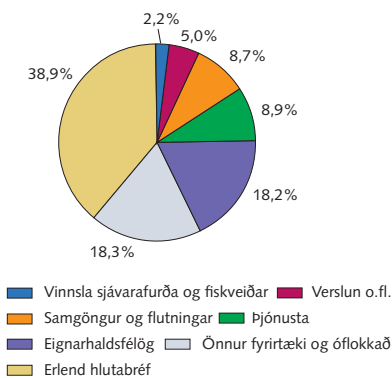
Mynd III-13

Eignarhlutfall lífeyrissjóðanna í íbúðabréfum ÍLS



Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd III-14

Hlutabréfaeign lífeyrissjóða¹
Árslok 2012

1. Árslokatalur skv. mánaðarskýrslu desembermánaðar eru endurskoðaðar jafnharðan og ársreikningar berast. Ekki liggja fyrir endanleg uppgjör sjóðanna og því er um að ræða bráðabirgðatölur sem geta tekið breytingum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

HFF44. Einungis tæplega 1% markaðsskuldabréfanna voru gefin út af erlendum aðilum. Óskráð skuldabréf lífeyrissjóðanna lækkuðu lítillega milli ára og námu um 279 ma.kr. í árslok 2012 og voru um 11% af heildareignum lífeyrissjóðanna.

Mest aukning milli ára var í hlutabréfum fyrirtækja og hlutdeildarskírteinum hlutabréfasjóða, en aukningin í þessum tveimur eignaflokkum var um 148 ma.kr. eða um 29%. Eign lífeyrissjóða í innlendum hlutabréfum og hlutabréfasjóðum jókst talsvert á árinu 2012 eða um 71 ma.kr. Erlend hlutabréf og hlutabréfasjóðir hækkuðu hins vegar um 77 ma.kr. og er sú aukning fyrst og fremst tilkomin vegna ávöxtunar erlendis og gengishreyfinga. Hlutfall hlutabréfa og hlutdeildarskírteina nam um þriðjungi heildareigna lífeyrissjóðanna í lok árs 2012.

Samkvæmt samantekt FME á ársreikningum lífeyrissjóðanna fyrir árið 2011 má áætla að fjárfestingarþörf lífeyrissjóða verði að minnsta kosti 130 ma.kr. árið 2013. En líkt og aðrir fjárfestar búa þeir við fjármagnshöft og takmarkaða fjárfestingarkosti. Í árslok 2012 var hlutfall skráðra skuldabréfa af heildareignum lífeyrissjóðanna tæplega 50%. Líklegt þykir að hrein útgáfa skráðra verðbréfa í ár verði mun minni en sem nemur fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna og munu þeir því þurfa að leita í aðra fjárfestingu. Í febrúar sl. var lagt fram frumvarp á Alþingi þar sem gert er ráð fyrir að nokkur ákvæði er takmarka eign lífeyrissjóða í óskráðum verðbréfum verði rýmkuð. Ekki náðist að afgreiða frumvarpið áður en þingi var slitið nú í vor. Auknar heimildir til kaupa á óskráðum verðbréfum eru þó ekki varanleg lausn á þeim vanda sem stafar af sjóðasöfnun undir fjármagnshöftum.¹²

12. Sjá umsögn Seðlabanka Íslands um frumvarp til laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (fjárfestingarheimildir) <http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=141&dbnr=1983>

Rammagrein III-1

Íbúðalánasjóður

Vandi íbúðalánasjóðs er mikill og jókst hann enn frekar á árinu 2012. Árið 2012 var tap sjóðsins 7,8 ma.kr. og er samanlagt tap sjóðsins frá árinu 2008 52 ma.kr., en framlag ríkisins á sama tímabili til að styrkja eiginfjárstöðu hans hefur verið 46 ma.kr. Í árslok 2012 var eigið fé sjóðsins 17 ma.kr. sem er innan við 2% af eignum. Miðað við eiginfjár- og áhættugrunn er eiginfjárlutfallið 3,2%. Rekstrarerfiðleikar sjóðsins felast m.a. í auknum uppgreiðslum og uppgreiðsluáætlu, ófullnægjandi vaxtamun og miklum vanskilum. Um miðjan apríl sl. skilaði starfshópur á vegum velferðarráðherra tillögum er varða framtíðarhorfur og framtíðarhlutverk sjóðsins og nauðsynlegar aðgerðir til að rekstur sjóðsins standi undir sér. Starfshópurinn telur að íbúðalánasjóður eigi áfram að starfa í almannapágu sem felur m.a. í sér að tryggja jafnt aðgengi heimila að lánsfé og vera til taks komi til markaðsbrests með útlánum. Starfshópurinn leggur til að dregið verði úr ábyrgð ríkisins á skuldbindingum íbúðalánasjóðs og að framtíðarfjármögnun sjóðsins verði án ríkisábyrgðar. Jafnframt að stofnaður verði sjálfstæður heildsölubanki með aðild lánveitenda sem rekinn sé án hagnaðarkvaðar og ríkisábyrgðar. Til að bæta núverandi stöðu sjóðsins leggur starfshópurinn til að skilið verði á milli útlánastarfsemi og umsýslu

fullnustueigna og að sú vinna fari fram í sérstöku félagi í eigu ríkisins, hvort sem íbúðirnar eru óíbúðarhæfar, í byggingu eða henta illa til útleigu.

Uppgreiðslur og uppgreiðsluáhætta

Hinn 1. júlí árið 2004 var gerð kerfisbreyting á útgáfu Íbúðalánasjóðs, en fallið var frá útgáfu uppgreiðanlegra skulda í formi húsbrefa yfir í óuppgreiðanlegar skuldir í formi íbúðabréfa (HFF-skuldabréf). Síðan þessi breyting var gerð hefur sjóðurinn verið með opna vaxtaáhættu, þ.e. uppgreiðsluáhættu, en við breytinguna jókst áhætta sjóðsins verulega.

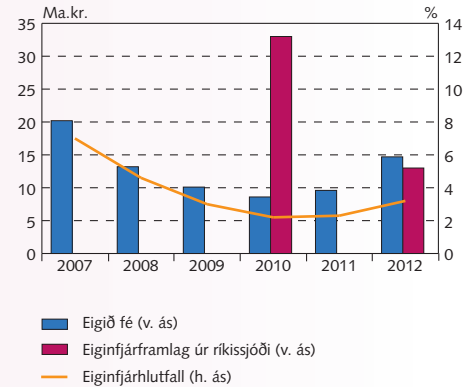
Í ársreikningi ársins 2011 kemur fram að munurinn á gangvirði eigna og skulda hafi verið um 201 ma.kr., en útlán eru þá verðlögð miðað við útlánavexti sjóðsins á meðan skuldir sjóðsins eru verðlagðar miðað við ávöxtunarkröfu á markaði. Í ársreikningi ársins 2012 er hins vegar búið að breyta aðferðafræði sem notuð er til að meta gangvirði eigna og skulda. Gangvirði útlána er nú metið með því að núvirða greiðsluflæði útlánasafnsins með ávöxtunarkröfu íbúðabréfa á markaði auk 1,0% álags. Gangvirði skulda miðast við markaðsvirði íbúðabréfa eins og áður en hins vegar er búið að bæta við 0,5% og 1,0% álagi ofan á vexti íbúðabréfa við núvirðingu húsnæðisbrefa og húsbrefa. Með þessari breyttu aðferðafræði er mismunur á gangvirði eigna og skulda í árslok 2011 74 ma.kr. í stað 201 ma.kr. skv. ársreikning 2011. Nýja aðferðin gefur því 63% minni mismun á gangvirði eigna og skulda. Hér er um mjög mikla breytingu að ræða og verður að teljast óheppilegt að breytt sé um aðferðafræði til að meta gangvirði eigna og skulda sjóðsins í ársreikningi, á sama tíma og rekstur og staða sjóðsins er í gagngerri skoðun. Mismunur á gangvirði eigna og skulda árið 2012 er 57 ma.kr. samkvæmt nýju aðferðinni og miðað við ofangreindan 63% mismun á milli aðferða gæti mismunur á eignum og skuldum verið um 100 ma.kr. meiri eða tæplega 160 ma.kr. með eldri aðferð.

Gangvirði skulda í ársreikningi 2012 tekur mið af markaðsvirði íbúðabréfa í árslok 2012. Hér er um að ræða skuldbindingar með ríkisábyrgð og því raunkostnaður ef greiða á skuldir sjóðsins upp. Aðferðafræði til að meta gangvirði eigna tekur mið af markaðsvöxtum og væri því aðeins raunhæft mat á virði útlána ef sjóðurinn hefði möguleika á að selja útlánin frá sér. Hvert væri raunvirði eigna ef t.d. kerfisbreytingar valda því að uppgreiðslur verða verulegar? Í slíkum tilfellum væri e.t.v. réttara að miða við bókfært virði útlána og annarra eigna í stað þess að miða við núvirt áætlað greiðsluflæði samkvæmt markaðsvöxtum að viðbættu 1% álagi. Mynd 2 sýnir að mismunur á bókfærðu virði eigna og gangvirði skulda hefur aukist verulega síðustu ár með lægri markaðsvöxtum. Útlán sjóðsins nema tæpum 780 ma.kr. Þar af er um 141 ma.kr. varinn með sérstöku uppgreiðslugjaldi og 169 ma.kr. eru að hluta varðir.¹ Óvarin útlán nema því um 470 ma.kr. en óuppgreiðanlegar skuldir eru um 850 ma.kr. Kostnaður sem fellur á ríkissjóð gæti því orðið verulegur ef t.d. kerfisbreytingar valda því að uppgreiðslur verða verulegar. Hér er því um mikla áhættu að ræða og óskynsamlegt að auka enn frekar á hana með frekari útgáfu íbúðabréfa í óbreyttri mynd. Ólíklegt er þó að svo verði þar sem breytingar á lögum um neytendalán sem samþykktar voru á Alþingi í mars sl. fela í sér að Íbúðalánasjóður verður að fjármagna ný verðtryggð útlán með nýjum lánaflökki frá

1. Í ársreikningi 2012 kemur fram að einn af viðskiptavinum sjóðsins hafi óskað eftir niðurfellingu á uppgreiðslugjaldinu þar sem hann taldi það ekki hafa verið nægilega tilgreint á skuldabréfi sem hann undirritaði. Úrskurðarnefnd félagsþjónustu og húsnæðismála hefur málið nú til meðferðar. Yrði gjaldtakan talin ólögumæt vegna skorts á upplýsingagjöf til viðskiptavina er sjóðurinn berskjaldaður fyrir uppgreiðslum þar sem hann hefur ekki heimild til að greiða upp eigin lántökur á móti uppgreiðslum.

Mynd 1

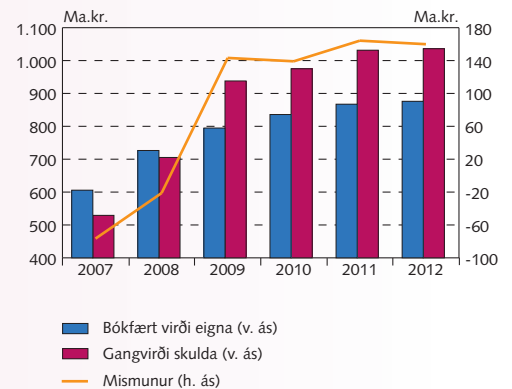
Eigið fé og eiginfjárlutfall ÍLS



Heimild: Íbúðalánasjóður.

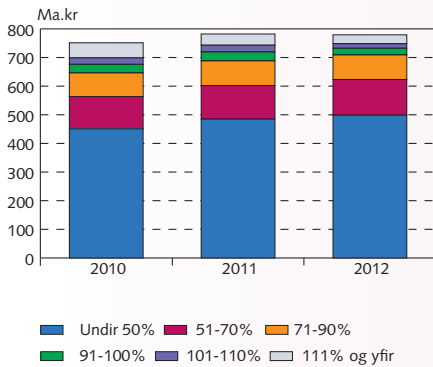
Mynd 2

Bókfært virði eigna og gangvirði skulda ÍLS



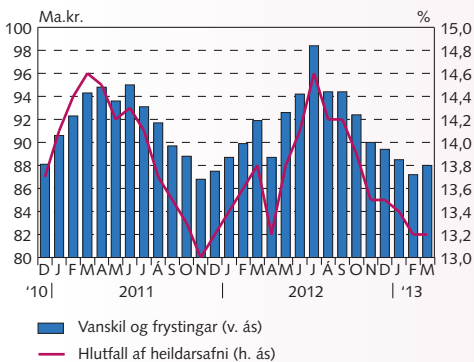
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd 3
Fjárhæð útlána í hlutfalli við fasteignamat



Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd 4
Vanskil og frystingar einstaklinga



Heimild: Íbúðalánasjóður.

og með 1. september næstkomandi. Stefnt er að því að nýr fjármögnunarflokkur verði með uppgreiðsluheimild, en þannig væri búið að loka uppgreiðsluáhættu nýrra útlána.²

Á árunum 2004-2006, þegar bankarnir komu af miklum þunga inn á fasteignamarkaðinn með útlán á hagstæðum kjörum vegna fasteignakaupa, námu uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði um 236 ma.kr. sem nam um helmingi af öllum útlánnum hans á þeim tíma. Í skýrslu IFS greiningar um áhættu og eiginfjárbörf Íbúðalánasjóðs³ sem gerð var að beiðni fjármálaráðuneytisins, er gerð greining á uppgreiðsluáhættu. Þar kemur fram að ef vextir á markaði lækka um 1% gætu neikvæð áhrif á vaxtatekjur og þar með rekstur sjóðsins að óbreyttu numið 2-3 ma.kr. á ári fyrir hverja 100 ma.kr. sem greiddir eru upp.

Í skýrslunni er uppgreiðsluáhætta metin miðað við þrjár sviðsmyndir. Sú sviðsmynd sem IFS greining telur réttast að miða við felur í sér minni háttar breytingar á markaði, t.d. aukna samkeppni og lækkandi útlánsvexti. Eins og kom fram hér á undan er hluti útlána sjóðsins varinn að nokkru leyti og er tekið tillit til þess. Jafnframt er miðað við að ekki sé hættu á uppgreiðslu ef höfuðstóll útláns er hærri en fasteignamat viðkomandi húsnæðis. Miðað við þessa sviðsmynd er fjárhæð sem óvarin er fyrir uppgreiðslu á bilinu 120 til 210 ma.kr. Ef greiða ætti íbúðabréf upp á móti fyrir sömu fjárhæð á markaði gæti kostnaðurinn verið 20-40 ma.kr. Ólíklegt er miðað við núverandi aðstæður og sérstaklega ef markaðsvextir lækka, að Íbúðalánasjóður muni kaupa íbúðabréf á markaði ef uppgreiðslur aukast verulega. Líklegra væri að það fé sem losnar vegna uppgreiðslna yrði hluti af lausu fé sjóðsins og nýtt eftir atvikum til að lána út. Slíkt felur þó einnig í sér tap miðað við núverandi markaðsaðstæður.

Laust fé og rekstur

Á árinu 2012 námu uppgreiðslur lána umfram almennar afborganir 18 ma.kr. en ný útlán voru 15,3 ma.kr. (þar af almenn lán 12,9 ma.kr.). Laust fé sjóðsins jókst á árinu 2012 sem rýrir vaxtatekjur þar sem ekki hefur reynst mögulegt að endurfjárfesta fé sem ekki er veitt í ný lán á svipuðum kjörum. Á fyrstu þremur mánuðum ársins 2013 námu uppgreiðslur 4,6 ma.kr. og ný útlán 3,2 ma.kr. Uppgreiðslur umfram ný útlán á þremur fyrstu mánuðum ársins 2013 eru því um helmingur þess mismunar sem var á uppgreiðslum og nýjum útlánnum á árinu 2012. Undanfarið hefur verið áberandi að fjársterkir aðilar hafi fjárfest í íbúðarhúsnæði, sem ætlunin er að leigja út. Í slíkum tilfellum eru áhvílandi lán greidd upp. Auknar uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði má að hluta til rekja til þessara viðskipta.

Í heild er sjóðurinn með neikvæðan vaxtamun á um 9% eigna sinna⁴ og má áætla að það kosti um 3 ma.kr. á ársgrundvelli. Við síðustu ákvörðun útlánsvaxta var vaxtaálag til að mæta rekstrarkostnaði 0,45% og til að mæta útlánaáhættu 0,45% eða samtals 0,90%. Vaxtamunur útlána og lántöku í heild var hins vegar í árslok 2012 metinn einungis 0,29%. Almennur rekstrarkostnaður er rúmlega 0,2% af virði útlánasafns og því er nánast enginn vaxtamunur eftir til að mæta útlánatapi. Rekstur Íbúðalánasjóðs er því ekki sjálfbær við núverandi aðstæður.

2. Á miðju árinu 2012 voru um 45% lána Íbúðalánasjóðs með veðhlutfall yfir 100% af fasteignamati. Stór hluti þessara lántaka er sennilega læstur inn vegna yfirveðsetningar, þ.e. endurfjármögnun er illmöguleg.

3. Sjá http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/ILS_Mat_a_ahaettu_og_eiginfjartorf_122012.pdf

4. Fasteignir sem sjóðurinn hefur tekið yfir eru hér meðtaldar.

Útlánaáhætta er umtalsverð

Útlánaáhætta Íbúðalánasjóðs hefur aukist verulega frá falli fjármálakerfisins árið 2008. Í lok mars 2013 námu vanskil einstaklinga 13,2% og vanskil lögaðila 22,8%,⁵ en vanskil hjá sjóðnum voru innan við 2% í ársbyrjun 2008. Fjárhæð lána til einstaklinga í vanskilum og frýstingu nam 88 ma.kr. í lok mars og til lögaðila 34 ma.kr. (alls 122 ma.kr.). Vanskil einstaklinga hafa þó dregist saman frá því í júlí 2012 þegar þau voru mest 14,5%. Vanskil lögaðila hafa hins vegar verið svipuð síðustu misseri. Í árslok 2012 nam fjárhæð veðsetningar sem var yfir 100% af fasteignamati um 47 ma.kr. en var 63 ma.kr. í árslok 2011. Staða veðtrygginga hefur því lagast með hækkandi fasteignaverði (mynd 3), þó má nefna að á varúðarreikningi eru 23 ma.kr. sem er rétt um helmingur þeirrar fjárhæðar sem er yfir 100% fasteignamati.

Í lok mars 2013 átti sjóðurinn 2.377 fullnustueignir metnar á rúma 30 ma.kr., en þær voru 1.606 í lok árs 2011 og 1.069 í lok árs 2010. Frá upphafi árs 2008, þ.e. á rúmlega fimm árum hefur sjóðurinn selt 611 eignir. Af þessum 2.377 íbúðum sem sjóðurinn átti í lok mars sl. var aðeins rúmlega fimm tungur á höfuðborgarsvæðinu. Um þriðjungur íbúða er á Suðurnesjum og því tæplega helmingur íbúða annars staðar á landinu. Íbúðalánasjóður mun þurfa að taka yfir fleiri eignir næstu misserin. Í lok mars sl. var 981 íbúð í leigu og duga leigutekjur aðeins til að greiða rekstrarkostnað fullnustueignanna, þ.e. leigutekjur nýttast ekki á móti fjármögnunarkostnaði þessara eigna. Yfirtaka sjóðsins á fullnustueignum hefur því verulega neikvæð áhrif á framtíðarrekstur sjóðsins.

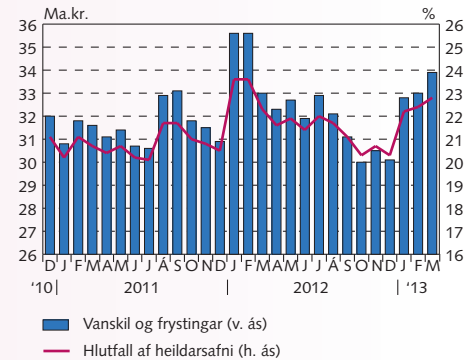
Í lok nóvember 2012 var það mat starfshóps fjármála- og efnahagsráðherra, sem meta átti stöðu og horfur um efnahag Íbúðalánasjóðs,⁶ að auka þyrfti framlag á afskriftareikning útlána um allt að 20 ma.kr. Er sú fjárhæð í samræmi við tryggingargat vegna yfirveðsetninga upp á 47 ma.kr. að frádregnum 23 ma.kr. varasjóði sem var þá þegar til á varúðarreikningi. Þó má nefna að óvissa er um virði fullnustueigna sjóðsins þar sem stór hluti þeirra er úti á landi og gæti tapið því orðið meira. Ef virðisrýrnun verður svo mikil er líklegt að aukni fjárframlag þurfi úr ríkissjóði til þess að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar.

Staða Íbúðalánasjóðs er veik

Mikil óvissa ríkir enn um stöðu og afkomu sjóðsins á næstu árum. Líklegt er að markaðsveltir verði áfram lágir innan fjármagnshafta sem eykur á uppgreiðsluáhættu. Ef breytingar verða á markaði sem fela í sér t.d. aukna samkeppni og lækkandi útlánsvexti gæti tap vegna uppgreiðslna numið 20-40 ma.kr. Uppgreiðslur þyrftu þó að aukast verulega frá því sem þær hafa verið að undanfögnu til þess að svo mikið tap komi fram. Rekstur sjóðsins er ekki sjálfbær og að öðru óbreyttu mun rekstrarafkoma hans vera neikvæð á næstu árum. Hugsanlegt viðbótartap vegna vanskila og fullnustu gæti numið rúmum 20 ma.kr. Mikilvægt er að Íbúðalánasjóður nái að endurskipuleggja skuldir viðskiptavina sinna sem leiði til minni vanskila og að rekstur sjóðsins miðað við framtíðarhlutverk hans verði arðbær.

Mynd 5

Vanskil og frýstingar lögaðila

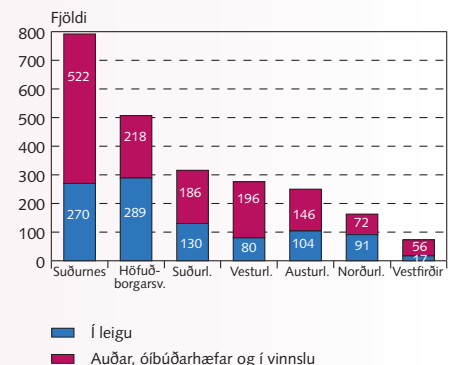


Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd 6

Íbúðir ÍLS eftir landshlutum

Staðan í lok mars 2013



Heimild: Íbúðalánasjóður.

5. Sjá mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs: <http://www.ils.is/markadur/manadarskyrslur/>.

6. Sjá http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/Skilabref_starfshops121123.pdf.

IV Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda

Hægur bati fjárhagsstöðu heimila og fyrirtækja

Vanskil og heildarskuldir bæði heimila og fyrirtækja héldu áfram að lækka á árinu 2012, samanborið við fyrra ár. Íslensk heimili og fyrirtæki eru þó enn mjög skuldsett í alþjóðlegum samanburði. Áhætta tengd útlánnum til innlendra aðila er því talsverð. Hins vegar er áhættugrunnur íslensku viðskiptabankanna hár í samanburði við áhættugrunn sambærilegra banka erlendis, sem þýðir að íslensku bankarnir binda meira eigið fé á móti útlánnum sínum. Samþjöppun vegna stórra áhættuskuldbindinga bankanna hefur dregist saman á milli ára. Fjárfesting einkageirans er fremur lítil. Vísbindingar um stöðu heimila eru misvísandi en svo virðist sem hægt hafi á batanum og óvissa aukist. Fjárhæð vanskilalána hefur haldið áfram að lækka en á móti kemur að einstaklingum á vanskilaskrá heldur áfram að fjölga. Hægt hefur á vexti einkaneyslu en á sama tíma hafa væntingar heimila þó glæðst á ný. Staða fyrirtækja er brothætt um þessar mundir. Fjöldi fyrirtækja á vanskilaskrá hefur lítið breyst sl. 2 ár, enn eru um 15% fyrirtækjaútlána hjá stóru viðskiptabönkunum í vanskilum, skuldsetning fyrirtækja er enn mjög mikil og fjárfestingaráform takmörkuð.

Staða innlánsstofnana

Heildareignir innlánsstofnana dragast saman

Hér á landi eru nú starfandi fjórir viðskiptabankar og níu sparisjóðir. Eignir þessara innlánsstofnana námu um 2.950 ma.kr. í lok desember 2012, stóðu nánast í stað á milli ára og lækkuðu því að raunvirði. Sem hlutfall af landsframleiðslu hafa heildareignir innlánsstofnana lækkað nokkuð frá árinu 2009, úr um 200% af landsframleiðslu í 172% í lok árs 2012. Eignir annarra lánaþyrirtækja en innlánsstofnana námu um 1.060 ma.kr.¹ Langstærsti hluti þeirra eru eignir Íbúðalánasjóðs en í árslok 2012 námu heildareignir sjóðsins um 876 ma.kr., þar af námu fasteignaveðlán um 779 ma.kr.

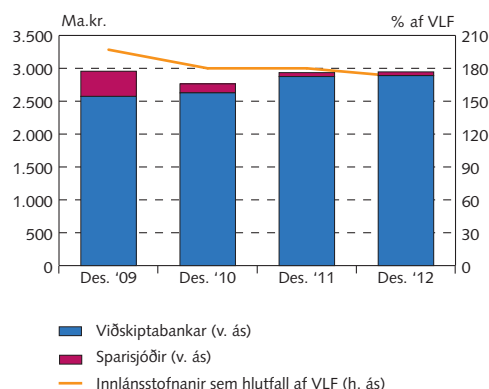
Frá falli fjármálakerfisins haustið 2008 hefur Landsbankinn verið stærstur viðskiptabankanna miðað við stærð efnahagsreiknings. Í árslok 2012 námu heildareignir bankans um 38% af heildareignum viðskiptabankanna. Hlutfallið var um 31% fyrir Arion banka og um 29% fyrir Íslandsbanka. MP-banki er minnstur viðskiptabankanna með um 2% af heildareignum. Hlutur Landsbankans í heildareignum hefur farið heldur lækkandi en í árslok 2008 námu eignir bankans tæplega 42% af heildareignum. Helsta ástæðan fyrir þessum breytingum er sú að efnahagsreikningur Arion banka og Íslandsbanka hefur stækkað í kjölfar yfirtaka á öðrum fjármálaþyrirtækjum og kaupa á útlánasöfnum á meðan afborganir skulda hafa haft meiri áhrif en yfirtökur hjá Landsbankanum.

Sé eignasafni innlánsstofnana skipt upp í eignaflokka kemur í ljós að útlán eru langstærsti hluti eignasafnsins eða um 65%. Það hlutfall hélst að mestu óbreytt á sl. ári. Útlánasafnið hefur því dregist saman að raunvirði líkt og heildareignir. Eftirspurn eftir nýjum útlánnum er takmörkuð, nokkru meira var um virðishækkunar en virðislækkunar, afborganir og uppgreiðslur koma svo til lækkunar á útlánasafninu (sjá

1. Önnur lánaþyrirtæki utan Íbúðalánasjóðs eru: Valitor hf., Borgun hf., Lýsing hf., Straumur fjárfestingabanki hf., Byggðastofnun og Lánasjóður sveitarfélaga.

Mynd IV-1

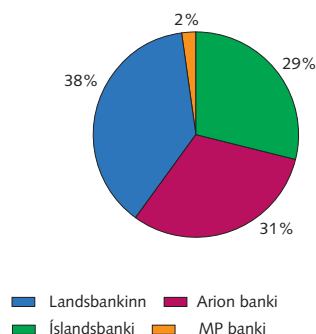
Eignir innlánsstofnana, hlutfall af VLF¹



1. Móðurfélög.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

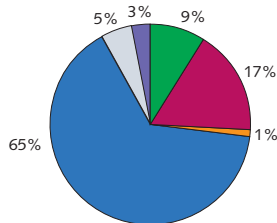
Mynd IV-2

Hlutdeild viðskiptabankanna í heildareignum¹
Árslok 2012



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar bankanna.

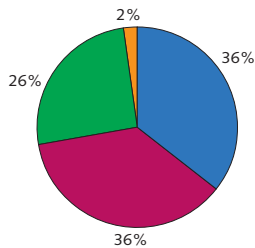
Mynd IV-3

Eignir innlánsstofnana¹
Árslok 2012

■ Útlán ■ Skuldabréf
 ■ Hlutabréf ■ Reiðufé
 ■ Aðrar eignir ■ Hlutfé í tengdum fyrirtækjum

1. Móðurfélög.
Heimildir: Ársreikningar bankanna.

Mynd IV-4

Skipting útlána innlánsstofnana¹
Árslok 2012

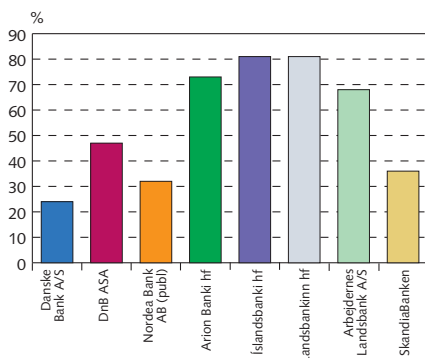
■ Óverðtryggð ■ Verðtryggð
 ■ Gengisbundin ■ Eignaleigusamningar

1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5

Áhættuvegnar eignir sem hlutfall af heildareignum¹

Árslok 2012



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar bankanna.

kafla VI). Skuldabréf nema um 17% af eignasafninu og lækkuðu um 40 ma.kr. á árinu 2012. Skýrist það af mestu leyti af fyrirframgreiðslu Landsbankans á skuldabréfi hans við LBI (gamla bankann) og samhliða sölu á stuttum erlendum skuldabréfum. Í reiðufé voru um sl. áramót rúmir 260 ma.kr. eða um 9% af eignasafninu, er þar bæði átt við sjóð og innstæður hjá Seðlabankanum og innlán hjá innlánsstofnunum erlendis. Reiðufé innlánsstofnana jókst um rúma 70 ma.kr. á sl. ári. Endurspeglar þetta rúma lausafjárstöðu innlánsstofnana. Af öðrum eignaflokkum má nefna að hlutabréf nema einungis um 1% af eignum innlánsstofnana, markaðsáhætta tengd hlutabréfaverði í efnahagsreikningunum er því óveruleg. Kröfur á erlenda aðila námu um sl. áramót um 380 ma.kr. eða um 13% af eignasafninu og höfðu aukist lítillega á árinu.

Útlán innlánsstofnana námu í árslok 2012 rúnum 1.900 ma.kr. Á sl. ári dró áfram úr vægi gengistryggðra útlána í útlánasafninu, nam hlutfall þeirra 26% um sl. áramót samanborið við 29% 12 mánuðum áður. Stafar þessi þróun að mestu leyti af dómum Hæstaréttar um ólögmati gengistryggingar útlána og gildi fullnaðarkvittana. Hlutfall verðtryggðra og óverðtryggðra útlána er um 36% hvort og jókst það á sl. ári í takt við samdrátt í gengistryggðum útlánunum. Útlán í formi eignaleigusamninga jukust nokkuð en vega ekki þungt í útlánasafninu. Niðurfærsla útlána hefur aukist milli ára um 12%. Kann það bæði að skýrast af endurútreikningi ólögmetra lána og meiri óvissu um endurheimtur.

Áhættugrunnur íslensku viðskiptabankanna hár í samanburði við heildareignir

Erfiðleikar fjármálakerfisins á alþjóðavísu frá árinu 2008 hafa sýnt að öllum eignum fylgir áhætta. Fjármálaeftirlitið setur reglur um áhættugrunn og eiginfjárgrunn og hvernig eignir eru færðar í áhættugrunninn en hann greinist í útlánaáhættu, markaðsáhættu og rekstraráhættu. Áhættuvog og þar með binding eigin fjár er hærri eftir því sem eignin er talin áhættumeiri. Allir íslensku bankarnir nota staðalaðferð (e. Standardised Approach) við útreikning á áhættugrunni. Enginn íslenskur banki notar svo hina svokölluðu IRB-aðferð (e. Internal Ratings Based Approach), sem byggist á eigin líkönum til að meta áhættugrunn líkt og flestir stórir erlendir bankar, en eiginfjárbinding banka sem styðjast við IRB-aðferðina er almennt lægri en hjá þeim bönkum sem nota staðalaðferðina.

Í árslok 2012 voru áhættuvegnar eignir, það er áhættugrunnur, sem hlutfall af heildareignum á bilinu 75-81% hjá stóru viðskiptabönkunum þremur. Þetta hlutfall er mun lægra hjá helstu bönkum í þeim löndum sem við höfum tilhneigingu til að bera okkur saman við. Til dæmis var hlutfallið 32% hjá Nordea bank og 24% hjá Danske bank í árslok 2012 en báðir bankar nota IRB-aðferðina, sjá mynd IV-5. Því lægri sem áhættugrunnurinn er, því minna eigið fé er bundið á móti eignum. Mikill munur á áhættugrunni og heildareignum hefur vakið upp spurningar á alþjóða vettvangi um hvort núverandi reglur um eiginfjárbindingu endurspegli raunverulega áhættu í rekstri banka.² Sænsk yfirvöld hafa til dæmis brugðist við með því að fara

2. Sjá <http://www.bis.org/publ/bcbs240.pdf>.

fram á hærri eiginfjárbindingu hjá kerfislega mikilvægum fjármála- stofnunum.³ Þegar litið er til stóru viðskiptabankanna hér á landi er eiginfjárstaða þeirra mjög góð þegar haft er í huga að áhættugrunnur þeirra er um 80% af heildareignum og eiginfjárhlutfall þeirra var 25% í árslok 2012.

Stórar áhættuskuldbindingar lækka

Fjárhæð 5 stærstu áhættuskuldbindinga lækkaði um 8% af sameiginlegum eiginfjárgrunni viðskiptabankanna á árinu 2012 og fjárhæð 10 stærstu áhættuskuldbindinganna lækkaði enn meira eða um 13% af sameiginlegum eiginfjárgrunni viðskiptabankanna. Eins og sjá má á mynd IV-6, hafa þessar skuldbindingar lækkað nokkuð jafnt og þétt allt frá árinu 2009. Stórar áhættuskuldbindingar viðskiptabankanna samtals lækkuðu einnig nokkuð á árinu 2012, eru samtals um 35% af samanlögðum eiginfjárgrunni og lækka um 12% frá fyrra ári. Á sl. árum hefur fjárhæð áhættuskuldbindinga viðskiptabankanna dregist verulega saman frá því sem áður var og áhættuskuldbindingunum hefur jafnframt fækkað. Eftirlit með áhættuskuldbindingum hefur einnig verið hert og lögum um hvernig tengja eigi saman tengd fyrir- tæki breytt.

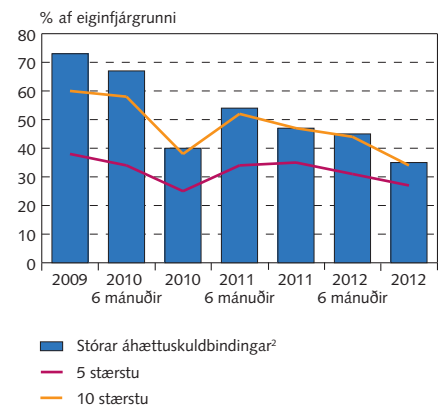
Aukning í nýjum íbúðalánum innlánsstofnana á árinu 2012

Ný íbúðalán innlánsstofnana námu um 47 ma.kr. á árinu 2012, sem er talsverð aukning frá árinu 2011 þegar ný íbúðalán námu 14 ma.kr. Undir lok árs 2011 tóku ný íbúðalán innlánsstofnana að aukast og náði vöxturinn hámarki undir mitt ár 2012 þegar fjárhæð nýrra útlána var um 4-5 ma.kr. á mánuði. Sú fjárhæð hélst svipuð fram í desember sl. þegar hún lækkaði í um 3 ma.kr. Síðan þá hefur heildarfjárhæð nýrra íbúðalána verið um 3 ma.kr. á mánuði sem er álíka fjárhæð og á fyrstu mánuðum ársins 2012. Mikill meirihluti veittra íbúðalána á árinu 2012 voru óverðtryggð lán eða um 79% þó að merkja hafi mátt minni eftirspurn eftir slíkum lánum á síðari hluta ársins, en þrjá síðustu mánuði ársins voru óverðtryggð lán um 63% nýrra íbúðalána en hlutfallið var tæplega 90% á fyrstu þremur mánuðum ársins. Líklega skýrist þessi þróun að mestu leyti af hækkandi vöxtum óverðtryggðra lána þegar leið á árið í takt við vaxtahækkanir Seðlabanka Íslands. Viðskiptavinir innlánsstofnana virðast þó enn þeirrar skoðunar, þrátt fyrir vaxtahækkanirnar, að vaxtakjör lánanna séu þeim hagkvæmari.

Almenn útlán íbúðalánasjóðs námu tæplega 13 ma.kr. á árinu 2012 á meðan uppgreiðslur námu 18 ma.kr. á sama tíma. Hér er um nokkra breytingu að ræða frá árinu 2011 þegar ný útlán námu 21 ma.kr. og uppgreiðslur um 10 ma.kr. Ný íbúðalán hjá lífeyrissjóðunum voru rúmlega 7 ma.kr. á árinu 2012 sem er um 3 ma.kr. lækkun frá árinu á undan. Þegar horft er til innlánsstofnana, íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóðanna voru óverðtryggð lán 55% nýrra íbúðalána og verðtryggð því um 45%. Þegar aðeins er horft til síðari hluta ársins 2012 námu óverðtryggð lán 46% nýrra íbúðalána og verðtryggð um 54%. Því er ljóst að eftirspurn eftir verðtryggðum íbúðalánum er enn mikil.

Mynd IV-6

Stórar áhættuskuldbindingar viðskiptabankanna¹

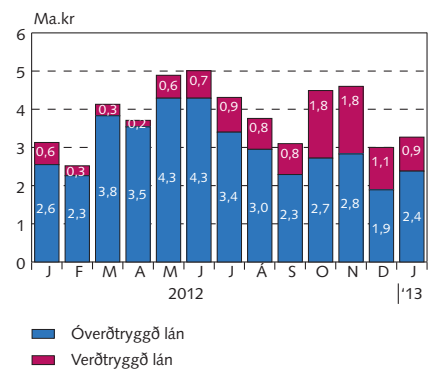


1. Samstædur. Stórar áhættuskuldbindingar vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila mega ekki fara yfir 25% af eiginfjárgrunni fjármála fyrirtækis. Heildarfjárhæð stórra áhættuskuldbindinga má ekki fara yfir 400% af eiginfjárgrunni fjármála fyrirtækis. 2. Áhættuskuldbinding fjármála fyrirtækis vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila, sem nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd IV-7

Ný íbúðalán innlánsstofnana¹

Janúar 2012 - janúar 2013

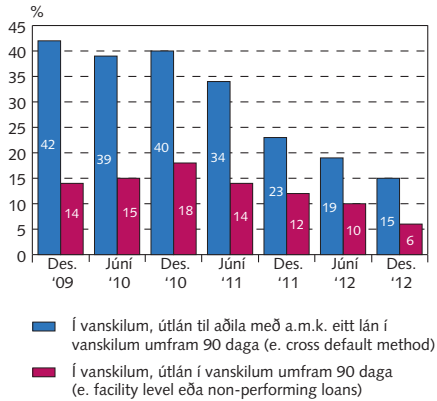


1. Viðskiptabankar og sparisjódir.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

3. Sjá <http://www.government.se/sb/d/15431/a/181233>.

Mynd IV-8

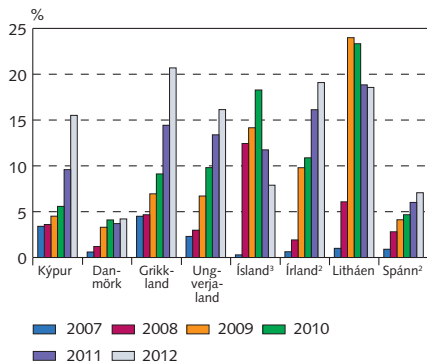
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna¹



1. Móðurfélög, bókfært virði.
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-9

Evrópskur samanburður á vanskilahlutföllum¹



1. Árslokatalur 2007-2011. 2012: Þriðji ársfjórðungur nema annað sé tekið fram. Vanskilalán banka sem hlutfall af bruttó útlánasafni án niðurfærslna. Vanskilalán eru bruttó lán í óskilum en ekki einungis sú fjárhæð sem er í vanskilum. 2. 2012: Tölur frá 2. ársfjórðungi.
3. 2007: Tölur áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Áætlað af Sl.

Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Vanskil halda áfram að lækka

Endurskipulagningu lánasafna heimila og fyrirtækja hefur miðað áfram. Vanskilahlutföll útlána hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum lækkuðu úr 23% í árslok 2011 niður í 15% í árslok 2012 sé miðað við varfærið mat á vanskilum, en öll útlán viðskiptavinar eru þá talin í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil eða greiðsla talin ólíkleg (e. cross default) (mynd IV-8). Hér er miðað við bókfært virði. Greina má að vanskilahlutfallið hafi lækkað hægar á árinu 2012 samanborið við árið 2011. Fyrir því kunna að vera nokkrar ástæður. Líklegt er að stærri mál hafi verið endurskipulögð fyrst og minni og mögulega erfiðari mál sitji eftir, auk þess jók dómur Hæstaréttar í febrúar 2012 um gildi fullnaðarkvittana á óvissu um endurútreikning lánasamninga sem innihalda ólögsmæta gengistryggingu. Niðurstaða úr samstarfi hagsmunaaðila um viðbrögð við dómnum voru að leysa þyrfti úr um tuttugu álitæfnum um aðferðafræði við endurútreikning áður en hann gæti hafist. Dómar Hæstaréttar síðan þá, um gengistryggða lánasamninga, hafa aðeins útkljáð hluta þessara álitæfna og telja viðskiptabankarnir enn þörf á frekari dómum svo að endanlega sé hægt að ljúka endurútreikningi ólögsmætra gengistryggðra lána. Þrátt fyrir þessa stöðu hafa flestir af þeim lánveitendum sem veittu heimilum og fyrirtækjum ólögleg gengistryggð lán hafið endurútreikning. Eftir því sem niðurstaða í fleiri prófmálum liggur fyrir, mun þeim lánnum fækka sem eftir á að endurreikna endanlega.

Annar mælikvarði á vanskil er sá sem almennt er notaður í reikningsskilum og skýringum ársreikninga á alþjóðlegum vettvangi. Þótt eitt lán viðskiptavinar sé í 90 daga vanskilum eða meira, eigi það sama ekki við um önnur lán hans (e. facility level eða non-performing loans). Samkvæmt þeim mælikvarða voru 6% útlána bankanna í vanskilum í árslok 2012 og höfðu þau lækkað um rúmlega 3 prósentur milli ára. Að öllu jöfnu ætti þetta hlutfall að vera um 1–2% fyrir banka með gott útlánasafn. Alþjóðlega hafa vanskilahlutföll hækkað hratt síðustu misserin, sér í lagi hjá þeim þjóðum sem glíma við efnahagsferiðleika (mynd IV-9). Óljóst er hvort toppnum séð náð að því er vanskil í þessum löndum varðar, en ekki er ólíklegt að þau eigi eftir að aukast enn frekar á árinu 2013 þar sem hagvaxtarspár gera ráð fyrir litlum eða engum hagvexti í þeim löndum þar sem erfiðleikarnir hafa verið sem mestir.⁴ Vanskilahlutföll náðu hins vegar hámarki á Íslandi 2010.

Heimili

Hægir á lækkun skulda heimilanna

Miðað við nýjasta mat Seðlabanka Íslands á skuldum heimilanna urðu þær mestar á fyrsta ársfjórðungi ársins 2009 eða um 134% af landsframleiðslu (VLF).⁵ Greint hefur verið frá í fyrri ritum um fjármálastöðugleika að skuldirnar hafi lækkað nokkuð stöðugt frá árinu 2009, en þær voru í árslok 2011 um 114% af VLF og í árslok 2012

4. Sjá <http://www.oecd.org/eco/economicoutlook.htm#country>.

5. Nýjasta mat Seðlabanka Íslands á skuldum heimila og fyrirtækja kann að vera frábrugðið áður birtum tölum. Eftir efnahagsshrúnið hefur reynst torveldara að nálgast þessar upplýsingar, sérlega hjá fjármálafyrirtækjum sem misst hafa starfsleyfi og útlán í eignvörðum skuldabréfum sem gefin voru út af bönkunum fyrir fall bankakerfisins. Seðlabanki Íslands vinnur ötullega að því að safna itarlegum gögnum um útlán heimila og fyrirtækja til hagskýrslugerðar.

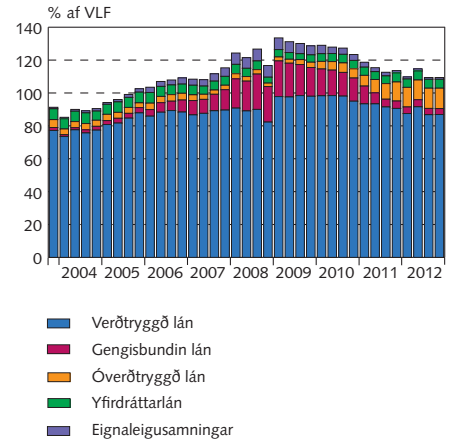
um 109% af áætlaðri landsframleiðslu (mynd IV-10).⁶ Samtals nemur lækkinin því um fjórðungi af landsframleiðslu frá því skuldahlutfallið var hvað hæst á árinu 2009. Lækkinina á árinu 2012 má rekja til meiri landsframleiðslu, en höfuðstóll skulda heimilanna stóð nánast í stað á árinu.

Skuldir heimilanna munu að öllum líkindum halda áfram að lækka á næstu misserum þar sem bankarnir eru þegar byrjaðir að endurreikna lánasamninga, á grundvelli dóms Hæstaréttar frá febrúar 2012 um gildi fullnaðarkvittana, sem fela í sér ólögmeta gengistryggingu. Endurútreikningurinn mun í byrjun að mestu ná til fasteignalána, en viðskiptabankarnir telja að Hæstiréttur þurfi að skýra frekar forsendur fyrir endurútreikningi bílalána og annarra styttri lána. Landsbankinn tilkynnti til dæmis þann 19. mars sl. að bankinn væri búinn að greina viðskiptavinum 700 fasteignalána frá endurútreikningi í samræmi við dóma Hæstaréttar á árinu 2012, en niðurfærslan nemur alls um 3 ma.kr. og að meðaltali lækkar höfuðstóll lánanna um 35%. Fjármálafyrirtæki hafa þegar gert varúðarniðurfærslu eða afskrifað á þriðja tug ma.kr. af lánnum til heimila vegna fullnaðarkvittunardóma Hæstaréttar, en í ársbyrjun var að stórum hluta eftir að færa niðurfærsluna yfir á útlán heimila. Hér er um fjárhæðir að ræða sem geta skipt máli fyrir heimilin þar sem endurútreikningur bíla- og annarra styttri lána getur leitt til endurgreiðslu í peningum. Viðskiptabankarnir vonast til þess að á árinu 2013 muni Hæstiréttur fella dóma sem skýra þá réttaróvissu sem enn ríkir um forsendur fyrir endurútreikningi gengistryggðra lána og að honum verði að mestu lokið fyrir næstu áramót.

Samsetning skulda heimilanna hefur breyst síðustu misseri, vægi verðtryggðra og gengisbundinna lána hefur lækkað á meðan hlutur óverðtryggðra lána hefur aukist. Í árslok 2012 námu verðtryggðar skuldir heimilanna 87% af VLF, óverðtryggð lán 12%, yfirdráttarlán 5%, gengisbundin lán 4% og eignaleigusamningar 1%. Eins og áður kemur fram hefur eftirspurn heimila eftir óverðtryggðum lánnum verið mikil en á síðustu mánuðum hefur hún þó minnkað samfara lakari vaxtakjörum.

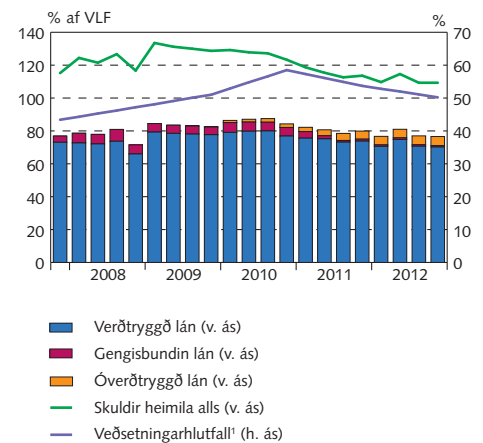
Hækkun óverðtryggðra skulda er að mestu tilkomin vegna húsnæðisfjármögnunar og umbreytingar gengisbundinna lána í óverðtryggð lán í krónum. Hlutur óverðtryggðra íbúðalána hækkar úr 0,1% af VLF í ársbyrjun 2010 í 5,5% í árslok 2012 (mynd IV-11). Á sama tíma hefur hlutur verðtryggðra íbúðalána lækkað úr tæplega 80% af VLF í 70%. Veðsetningarhlutfall fasteigna heimilanna var um 43% í árslok 2007, en jókst umtalsvert með lækkingu fasteignaverðs og aukinni verðbólgu eftir fall fjármálakerfisins árið 2008. Fasteignaveðsetning náði hámarki í árslok 2010 í 59% en hefur síðan farið lækkingu með hækkun fasteignaverðs. Í árslok 2012 var hlutfallið komið niður í 50%. Nánari umfjöllun er um skuldir einstaklinga og skuldsetningu í Rammagrein IV-2.

Mynd IV-10
Skuldir heimila sem hlutfall af VLF
4. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2012



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-11
Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnæði sem hlutfall af VLF og fasteignum
4. ársfj. 2007 - 4. ársfj. 2012

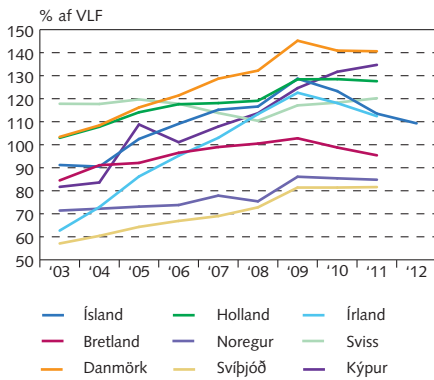


1. Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnæði sem hlutfall af heildareignum heimila í fasteignum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

6. Mynd IV-10 sýnir að skuldir heimila sem hlutfall af landsframleiðslu hækka á milli fyrsta og annars ársfjórðungs á árinu 2012 og er ástæðan fyrir því sú að árstíðarleiddri landsframleiðsla var lægri á öðrum ársfjórðungi samanborið við fyrsta ársfjórðung.

Mynd IV-12

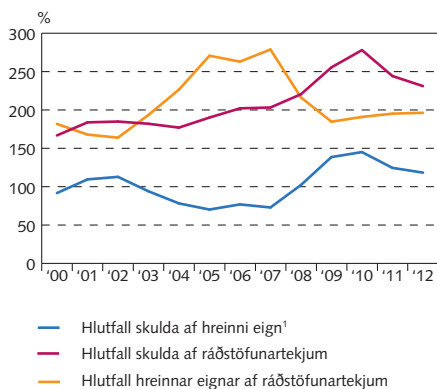
Evrópskur samanburður á skuldum heimilanna 2003-2012



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

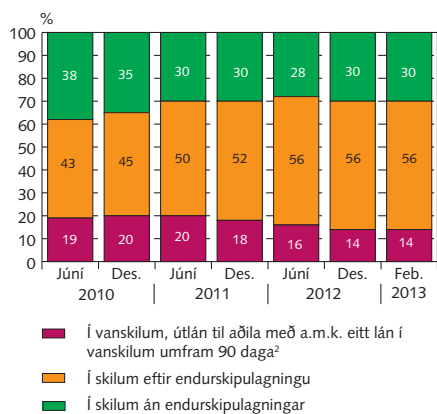
Mynd IV-13

Fjárhagsstaða heimila 2000-2012



1. Þ.m.t. fasteignir, bílar, bankainnstæður og ýmiss konar verðbréf en án lífeyrisigna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-14

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila¹

1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method).
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Skuldastaða íslenskra heimila lagast í alþjóðlegum samanburði

Upp úr síðustu aldamótum voru skuldir svissneskra heimila sem hlutfall af landsframleiðslu hæstar í Evrópu, en skuldir íslenskra heimila voru á svipuðu róli og í Danmörku og Hollandi. Hlutfall skulda af landsframleiðslu í öðrum ríkjum sem við viljum gjarnan bera okkur saman við var töluvert lægra. Við slíkan samanburð er rétt að hafa í huga að aðgengi að lánsfé hefur verið gott hér á landi og veðsetningarhlutfall hátt ásamt því að hlutfall eigin húsnæðis er mun hærra á Íslandi en almennt gerist.

Á fyrsta áratug þessarar aldar jukust skuldir heimila í flestum vestrænum ríkjum meira en landsframleiðsla (mynd IV-12). Á árinu 2009 var hlutfallið næsthæst hér á landi í Evrópu, en aðeins Danmörk var með hærra hlutfall. Með endurskipulagningu skulda (þ.m.t. lækkun á höfuðstól vegna ólögmætrar gengistryggingar og 110% leiðarinnar), hærri endurgreiðslum heimila en sem nemur nýjum lánnum og hagvexti á árunum 2011 og 2012 hefur lækkun á skuldum heimilanna í hlutfalli við VLF verið mest hér á landi frá árinu 2009. Á tímabilinu 2010-2011 lækkaði hlutfallið um tæplega 20% hér á landi á meðan það stóð nánast í stað í Danmörku og Hollandi og hækkaði í Kýpur og Sviss. Á árinu 2012 lítur út fyrir að skuldastaða íslenskra heimila verði svipuð og írskra heimila, en staðan hér á landi var hins vegar mun verri en á Írlandi í upphafi aldarinnar.

Fjárhagsstaða heimila enn viðkvæm

Frá því upp úr miðju ári 2012 hefur hægt á bata í fjárhagsstöðu heimilanna. Hagvöxtur hefur lækkað og horfur eru á að efnahagsumsvif innanlands aukist minna næstu misserin en áður var spáð. Kaupmáttur jókst um 0,5% frá árslokum 2011 til ársloka 2012. Sé horft til styttra tímabils stóð kaupmáttur í stað frá miðju síðasta ári til febrúars í ár. Í mars sl. jókst kaupmáttur launa um 1,1% vegna áhrifa hækkana sem kveðið var á um í kjarasamningum. Ráðstöfunartekjur heimilanna hafa því meir en haldið í við verðlagsþróun og hefur hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum haldið áfram að lækka sl. ár en hlutfallið var um 230% í árslok 2012 en var hæst tæplega 280% í árslok 2010. Í *Peningamálum* 2013/1 er gert ráð fyrir að kaupmáttur ráðstöfunartekna hækki um 0,9% á árinu 2013 og með frekari endurskipulagningu skulda heimilanna má gera ráð fyrir að hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum haldi áfram að lækka á árinu 2013.

Seðlabankinn gerir ráð fyrir að það dragi úr vexti einkaneyslu heimilanna á árinu 2013. Þessi þróun ætti ekki að koma á óvart þar sem dregið hefur úr þáttum sem hafa stutt við aukna einkaneyslu eins og auknar heimildir til úttekta séreignarlífeyrissparnaðar eða þeir jafnvel horfið eins og sérstakar vaxtabætur. Einnig kann veikt gengi krónunnar um áramótin að hafa dregið úr einkaneyslu. Fyrirfram úttekt séreignarlífeyrissparnaðar á tímabilinu mars 2009 til febrúar 2013 var um 80 ma.kr., en aðeins liggja fyrir beiðnir um úttekt sem nemur um 3 ma.kr. til viðbótar. Á móti hafa barnabætur verið hækkaðar um 2,5 ma.kr. og búast má við útgreiðslu í peningum til heimila vegna ofgreiddra ólögmætra gengistryggðra lána. Spár gera ráð fyrir að atvinnuleysi verði um 4,8% í ár sem er um prósentu lækkun frá fyrra ári. Einnig má nefna að íslenskir neytendur hafa aðeins einu

sinni verið bjartsýnni en nú frá falli fjármálakerfisins eða í september 2012.⁷ Af ofangreindu er ljóst að staða heimilanna verður viðkvæm í ár, en strax á næsta ári er gert ráð fyrir kaupmáttaraukningu og meiri umsvifum í efnahagslífinu.

Hlutfall útlána í vanskilum heldur áfram að lækka en ...

Í lok febrúar 2012 voru um 14% af heildarútlánnum þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila í vanskilum m.v. bókfært virði þegar öll lán viðskiptavinar teljast í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil (e. cross default). Hlutfallið var 18% í árslok 2011 og 20% í desember 2010 (mynd IV-14). Miðað við áður nefnda aðferðarfræði var bókfærð fjárhæð lána í vanskilum 172 ma.kr. í lok febrúar sl., en var 206 ma.kr. 12 mánuðum áður. Það hefur því náðst árangur í lækkingu vanskila.

Minni vanskil í lok febrúar 2013 samanborið við árslok 2010 stafa af því að hlutfall útlána í frystingu lækkar á umræddu tímabili úr 6% í 1% og hlutfall lána í fullnustumeðferð eða innheimtuferli lækkar úr 9% í um 7%. Á móti hækka aðrar vanefndir úr 4% í 5% (mynd IV-15), en hlutfall lána í endurskipulagningarferli er það sama og í árslok 2010 eða 1%. Ein birtingarmynd þess að hlutfall útlána í fullnustumeðferð eða innheimtuferli hefur lækkað er aukning í nauðungarsölum, en t.d. var fjölgun á nauðungarsölum íbúðarhús-næðis, árið 2011 voru þær 485 en 773 árið 2012. Mikil lækking á hlutfalli lána í frystingu er jákvæð þróun þar sem þessi lán eru í bið eftir frekari úrvinnslu. Lánafyrirtæki miðuðu á síðasta ári við að endurskipulagningu útlána einstaklinga yrði lokið fyrir síðustu áramót. Til dæmis féll greiðsluferfiðleikaúrræðið sértæk skuldaaðlögun niður um síðustu áramót. Líklegt er að endurskipulagning á útlánnum heimilanna haldi þó enn áfram þar sem bókfært virði lána í vanskilum nemur enn rúmlega 170 ma.kr.

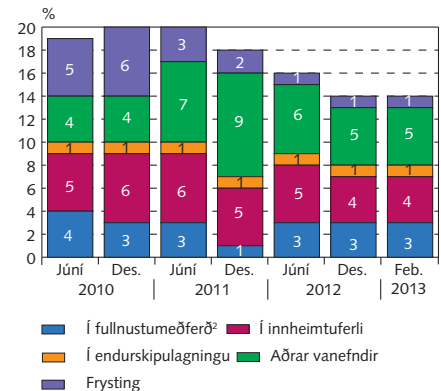
... einstaklingum á vanskilaskrá heldur áfram að fjölga

Um mitt síðasta ár leit út fyrir að fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá væri að ná jafnvægi, en frá febrúar til ágúst var fjöldi á vanskilaskrá að jafnaði um 26.500 einstaklingar eða um 11% einstaklinga yfir 18 ára aldri. Með haustinu fór einstaklingum á vanskilaskrá hins vegar aftur að fjölga og hefur mánaðarleg fjölgun verið svipuð og á tímabilinu frá miðju ári 2011 og til febrúar 2012. Í lok febrúar 2013 voru einstaklingar á vanskilaskrá 27.423. Mynd IV-17 sýnir fjölda og hlutfall einstaklinga sem koma inn og fara út af vanskilaskrá, en stuðst er við 6 mánaða meðaltal. Myndin sýnir að í ágúst á síðasta ári var komið jafnvægi í fjölda einstaklinga sem eru á vanskilaskrá þar sem línurnar fyrir fjölda inn og út af vanskilaskrá mætast í þeim mánuði. Myndin sýnir ennfremur að einstaklingum sem fara út af vanskilaskrá í hverjum mánuði hefur haldið áfram að fjölga, en þeir eru þó færri en nýskráningar frá ágúst 2012. Mánaðarleg fjölgun nýskráninga á vanskilaskrá er svipuð og seinni hluta ársins 2010, en talið er miðað við aðrar hag-tölur að staða heimilanna hafi verið mun verri þá en nú.

7. <http://capacent.is/Frettir-og-frodleikur/Vaentingavisitatal/>

Mynd IV-15

Staða útlána til heimila í vanskilum hjá stóru viðskiptabönkunum og ÍLS¹



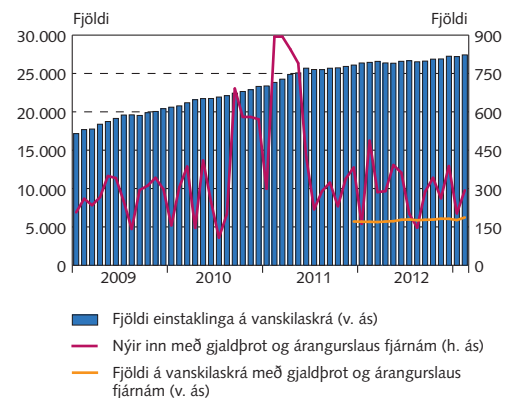
1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán sem ekki hefur verið greitt af í meira en 90 daga eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default). 2. Hlutfall lána í fullnustumeðferð og í innheimtuferli lækkar í desember 2011, þar sem Íbúðalánasjóður sendi ekki út greiðsluskoranir og nauðungarsöluþeirrir í seinni hluta desembermánaðar.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd IV-16

Einstaklingar á vanskilaskrá, gjaldþrot og árangurslaus fjárnám

Mánaðarleg gögn, janúar 2009 - febrúar 2013

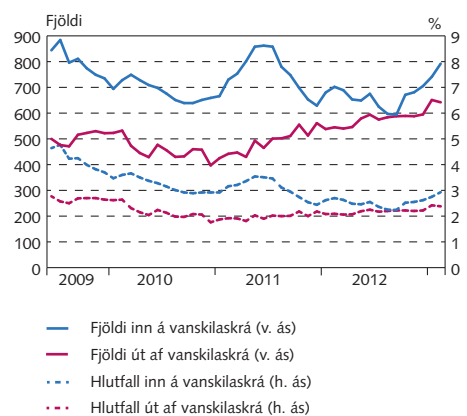


Heimild: CreditInfo.

Mynd IV-17

Fjöldi og hlutfall einstaklinga inn og út af vanskilaskrá

6 mánaða meðaltal, júní 2009 - febrúar 2013

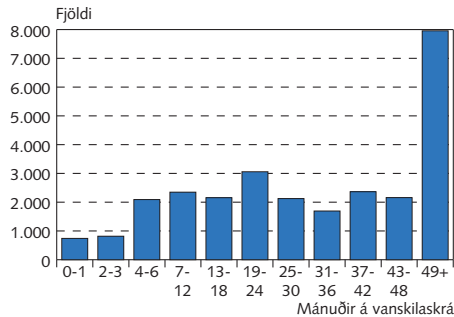


Heimild: CreditInfo.

Mynd IV-18

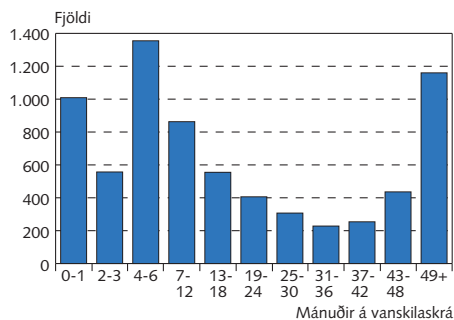
Einstaklingar á vanskilaskrá¹

Staðan miðast við 19. febrúar 2013



1. Greindur í fjölda mánaða á vanskilaskrá.
Heimild: Creditinfo.

Mynd IV-19

Afskráningar einstaklinga af vanskilaskrá á árinu 2012¹

1. Greindur í fjölda mánaða á vanskilaskrá.
Heimild: Creditinfo.

Fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá hefur því þróast með öðrum hætti en vanskila þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs þar sem hlutfall lána í vanskilum hefur lækkað jafnt frá árinu 2010. Hér er um neikvæða þróun að ræða, þ.e. að nú, rúmlega fjórum og hálfu ári eftir fall fjármálakerfisins, sé einstaklingum á vanskilaskrá enn að fjölga. Eins og áður hefur verið greint frá í fyrri ritum um fjármálastöðugleika er töluverð tímatoef á milli lækkinga stöðu vanskila hjá útlánastofnunum og fjölda einstaklinga á vanskilaskrá. Jafnframt má nefna að einstaklingar sem eru í greiðsluáðlögun hjá Umboðsmanni skuldara eða í sértækri skuldaáðlögun hjá bönkunum eru ekki skráðir á vanskilaskrá.⁸ Í flestum tilfellum á það einnig við um þá sem náð hafa samkomulagi við sína lánardrottna um skuldauppgjör, frystingu eða frestun greiðslna. Lán þessara aðila, þ.e. lán sem eru í frystingu og í vanskilum, eru hins vegar talin með í vanskilatölum innlánsstofnana og Íbúðalánasjóðs.

Frá ársbyrjun 2009 hefur árangurslaust fjárnám eða gjaldþrot verið skráð hjá tæplega 18.000 einstaklingum. Árangurslaus fjárnám eru um tífalt algengari en gjaldþrot. Þar sem einstaklingar eru 4 ár á vanskilaskrá vegna árangurslauss fjárnáms nema kröfuhafar sem standa á bak við fjárnámið tilkynni að það eigi ekki lengur við, mætti ætla að stór hluti einstaklinga á vanskilaskrá séu einstaklingar sem árangurslaust fjárnám hefur verið gert hjá. Frá desember 2011 til febrúar 2013 hefur fjöldi einstaklinga með slíka skráningu verið frá 5.700 til um 6.200 (mynd IV-16) eða um 21%-23% þeirra sem eru á vanskilaskrá. Því lítur út fyrir að stór hluti þeirra sem fá á sig skráð árangurslaust fjárnám eða gjaldþrot fari af vanskilaskrá áður en fyrningartíma lýkur. Mynd IV-18 sýnir hversu lengi einstaklingar, sem voru á vanskilaskrá 19. febrúar 2013, höfðu verið samfelld á skránni.⁹

Á árinu 2012 voru 7.130 einstaklingar skráðir af vanskilaskrá. Mynd IV-19 sýnir hversu lengi þessir aðilar höfðu verið samfelld á skránni. Um 53% þeirra sem skráðust af vanskilaskrá á árinu 2012 höfðu verið innan við 1 ár á skránni og er tíðni afskráninga þeirra sem hafa verið stuttan tíma á skránni því meiri. Greina má áhrif fjögurra ára fyrningartíma fyrir árangurslaust fjárnám á mynd IV-19, en fjöldi þeirra sem hafa verið 43-48 mánuði á skránni þegar þeir afskrást er nánast tvöfaldur á við þann fjölda sem hefur verið 31-36 og 37-42 mánuði á skrá. Um 16% þeirra sem fóru af vanskilaskrá á árinu 2012 voru búnir að vera 49 mánuði eða lengur á skránni.

Tíðni árangurslausra fjárnáma jókst haustið 2011. Meginskýringin er að þá var sýslumönnum heimilað að ljúka árangurslausu fjárnámi án þess að gerðarþoli sé viðstaddur. Á fyrstu 8 mánuðum ársins 2011 voru rúmlega 600 árangurslaus fjárnám skráð að meðaltali á mánuði en 8 mánuðum síðar var 8 mánaða meðaltalið komið í um 300 og hefur haldist svipað síðan. Á móti hefur gjaldþrotum fjölgað, en þau voru um 140 árið 2010, 190 árið 2011 og rúmlega 270 árið 2012. Á mynd IV-20 má sjá að gjaldþrotum fjölgaði frá árinu 2006 til 2008,

8. Greiðsluferðleikaúrræðið sértæk skuldaáðlögun féll niður um síðustu áramót.

9. Um 30% einstaklinganna höfðu verið 49 mánuði eða lengur á vanskilaskrá. Ástæðan fyrir þessum fjölda er sú að sömu einstaklingarnir fá skráð á sig ný vanskil eða árangurslaus fjárnám áður en fyrri skráning er felld út eða fyrnist. Erfitt er að segja nákvæmlega til um hvenær þessir einstaklingar falla af vanskilaskrá vegna þessa.

en fækkaði síðan um helming á árinu 2009. Ástæðan er líklega sú að helstu greiðsluferiðleikaúrræði fyrir einstaklinga sem komið var á eftir fall fjármálakerfisins miðuðu að því að leysa fjárhagsvandræði einstaklinga án þess að til gjaldþrots kæmi. Gjaldþrotum fjölgaði milli árána 2011 og 2012, en líklegt er að breytingar sem gerðar voru á gjaldþrotalögum í árslok 2010 hafi haft áhrif þar sem þær fólu m.a. í sér að fyrningarfrestur fór úr fjórum árum í tvö. Breytingin auðveldar og flýttir fyrir að einstaklingar sem fara í gjaldþrot geti komið fjárhag sínum á réttan kjöl.

Ekki er ljóst hvað veldur því að þróun í fjölda einstaklinga á vanskilaskrá er allt önnur en þróun vanskila þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs. Ein af skýringunum fyrir þessari þróun gæti verið sú að lánastofnanir hafa markvisst verið að endurskipuleggja skuldir og bæta stöðu sinna lántakenda sem eru í greiðsluferiðleikum. Vanskilatölur staðfesta slíkt. Afleiðingin gæti síðan verið að einstaklingar setji afborganir lána í forgang á meðan kröfur annarra aðila séu frekar látnar fara í vanskil. Þó að margir þættir hafi þróast með jákvæðum hætti fyrir heimilin síðustu tvö ár, t.d. minna atvinnuleysi, aukinn kaupmáttur og hækkað íbúðaverð, er ekki hægt að horfa fram hjá þeirri staðreynd að fjölgun einstaklinga á vanskilaskrá er skýr vís-bending um að staða heimilanna sé enn erfið.

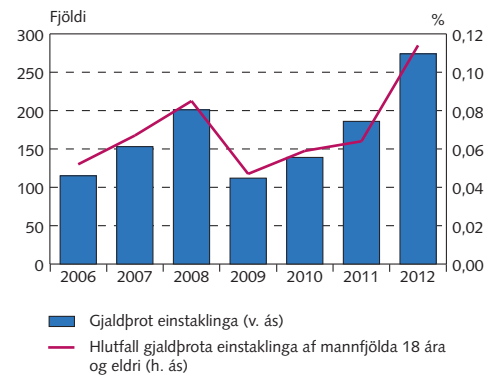
Umsóknum um greiðsluáðlögun fjölgar á ný

Hjá Umboðsmanni skuldara hafði 4.661 einstaklingur sótt um greiðsluáðlögun í lok mars, en þar af voru 388 umsóknir í vinnslu innan embættisins, 1.194 umsóknir í vinnslu hjá umsjónarmönnum og 3.079 umsóknum búið að loka, en þar af hefur 1.587 umsóknum verið lokað með frjálsum samningum. Einungis 8% umsókna eru því ennþá í vinnslu hjá Umboðsmanni skuldara en búið er að loka 66%. Í desember 2011 var staða mála hins vegar sú að 31% umsókna var ennþá í vinnslu hjá Umboðsmanni skuldara og búið að loka 20%. Árangur hefur því náðst í að vinna á þeim kúf mála sem hafði myndast hjá Umboðsmanni skuldara.

Miðað er við að greiðsluáðlögunartímabil samninga sé 24 eða 36 mánuðir, en samkvæmt upplýsingum frá Umboðsmanni skuldara af 1.500 samningum sem embættið er búið að greina er tímalengd um 1.030 samninga 24 mánuðir eða færri og þar af um 330 samningar án greiðsluáðlögunartímabils. Í um helmingi þeirra samninga sem búið er að gera er 100% eftirgjöf samningskrafna.¹⁰

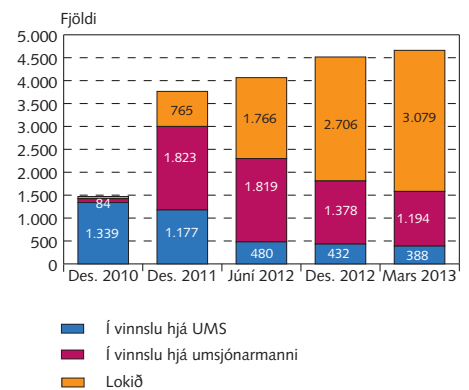
Frá júlí 2012 hefur myndast jafnvægi í fjölda ólokinnna mála en þau hafa að jafnaði verið um 400 síðan. Athygli vekur að fjöldi umsókna um greiðsluáðlögun hefur aukist síðustu misserin. Á tímabilinu september 2012 til mars 2013 var fjöldi umsókna 486 en fyrir jafn langt tímabil á undan var fjöldinn 367, en aukningin er um 32%. Ein af skýringunum á þessari aukningu gæti verið sú að nokkur hluti einstaklinga sem koma úr frystingu hjá Íbúðalánasjóði hefur sótt um

Mynd IV-20
Gjaldþrot einstaklinga¹



1. Samtala yfir heilt ár.
Heimildir: Dómstólaráð, Hagstofa Íslands.

Mynd IV-21
Staða mála hjá Umboðsmanni skuldara

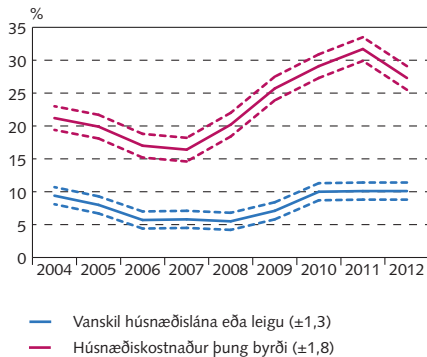


Heimild: Umboðsmaður skuldara.

10. Samningskröfur eru þær kröfur sem samið er um milli kröfuhafa og lántakenda, en um er að ræða ótryggðar kröfur. Forgangur krafna er annars vegar þannig að opinberar kröfur eru í forgangi (t.d. LÍN, skattskuldir, uppsafnað meðlag o.s.frv.), næst á eftir koma lögveðs-kröfur (t.d. fasteignagjöld og brunatryggingar), síðan koma fasteignaveðskröfur og að lokum ótryggðar kröfur (þ.e. samningskröfur).

Mynd IV-22

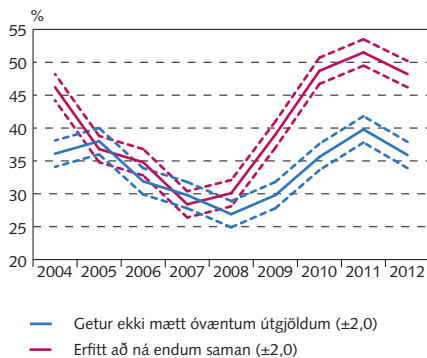
Úrtakskönnun Hagstofunnar
Greiðslubyrði og vanskil¹



1. Punktalinurnar sýna 95% öryggisbil ársins 2012.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-23

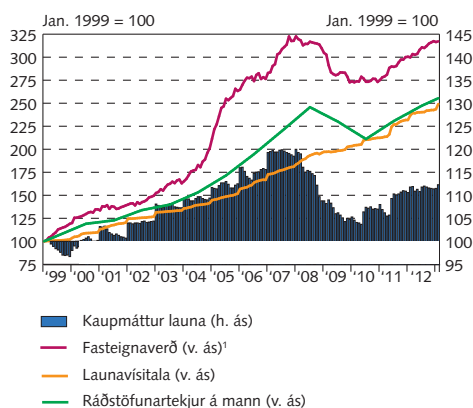
Úrtakskönnun Hagstofunnar
Fjárhagserfiðleikar¹



1. Punktalinurnar sýna 95% öryggisbil ársins 2012.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-24

Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu,
launavísitala og ráðstöfunartekjur á mann
Janúar 1999 - febrúar 2013



1. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

greiðsluáðlögun, en haustið 2012 lauk þriggja ára frystingu lána hjá mörgum lántakendum sjóðsins. Hér er um enn eina vísbendinguna að ræða sem sýnir að staða margra heimila er enn erfið.

Fjárhagsstaða heimilanna batnar í fyrsta sinn síðan árið 2008 samkvæmt könnun Hagstofu Íslands

Í byrjun apríl kynnti Hagstofa Íslands niðurstöður úr hinni árlegu lífskjararannsókn,¹¹ en hún er hluti af samræmdri lífskjararannsókn Evrópusambandsins. Alls svöruðu tæplega 3.100 heimili fyrirspurnum er m.a. ná til vanskila og fjárhagslegrar stöðu heimila. Hér er um stórt úrtak að ræða og gefa niðurstöður því ákveðnar vísbendingar um stöðu heimila.

Almennt má segja að niðurstöður lífskjararannsóknarinnar sýni batamerki á fjárhagsstöðu heimilanna en í fyrsta sinn síðan árið 2008 fækkar heimilum í fjárhagsvanda á milli ára. Helstu niðurstöður eru þær að á meðan hlutfall þeirra sem telja að húsnæðiskostnaður sé þung byrði lækkar úr 31,7% í 27,6% á milli áruna 2011 og 2012, eru vanskil húsnæðislána óbreytt eða um 10%, og hlutfall þeirra sem telja önnur lán þunga byrði lækkar úr 15% í 14% á sama tíma. Um 48% heimila áttu erfitt með að ná endum saman í mars til maí á síðasta ári í stað tæplega 52% á sama tímabili árið 2011, en munurinn er þó ekki marktækur m.v. 95% öryggisbil. Hlutfall heimila sem eiga erfitt með að mæta óvæntum útgjöldum lækkar úr um 40% í 36% og var hlutfallið t.d. lægra fyrir árið 2012 en árin 2004 og 2005, þegar rauntekjur heimila voru hærri.

Sé fjölskyldugerð skoðuð eru einstæðir foreldrar líklegastir til að vera í fjárhagserfiðleikum og miðað við aldurshópa eru einstaklingar á aldrinum 30-39 ára líklegastir til að vera í fjárhagsvanda, en 57% þeirra telja að þeir eigi erfitt með að ná endum saman en hlutfallið var 59% árið 2011.

Tveir tekjulægstu hóparnir¹² eiga í mestum fjárhagserfiðleikum, en 57% heimila sem tilheyra þessum tekjuhópum telja að þau eigi erfitt með að ná endum saman. Þessar niðurstöður koma ekki á óvart. Um 51% og 49% sem tilheyra tekjuhópum þrjú og fjögur eiga erfitt með að ná endum saman. Mikil breyting á sér stað þegar horft er til tekjuhæsta hópsins en um 26% heimila sem tilheyra þessum hópi telja sig eiga erfitt með að ná endum saman. Því má segja að um helmingi færri heimili sem tilheyra tekjuhæsta hópnum en hinum fjórum hópnum eigi erfitt með að ná endum saman, en á sama tíma tilheyra um 34% skulda heimilanna tekjuhæsta hópnum (sjá rammagrein IV-2).

Almennt má segja að niðurstöður lífskjararannsóknarinnar sýni að eftir því sem meðalaldur heimilis hækkar er ólíklegra að viðkomandi heimili sé í fjárhagsvanda.

Óvissa um stöðu heimilanna enn til staðar

Líklegt er að skuldir heimilanna lækki eitthvað næstu misserin þar sem endurútreikningi gengistryggðra lána er ekki lokið. Lækkun skulda hefur mörg jákvæð áhrif fyrir heimilin, en m.a. batnar eignastaða

11. Sjá <https://hagstofa.is/?PageID=421&itemid=26c84715-845e-4533-aac7-89620c0305bf>
12. Þátttakendum í lífskjararannsókn Hagstofunnar er skipt í fimm jafna tekjuhópa.

þeirra og greiðslubyrði lána lækkar. Horft til ársins í ár má búast við að staða heimilanna verði nokkuð svipuð, en gert er ráð fyrir hóflegri aukningu einkaneyslu og kaupmáttaraukningu. Á næsta ári er samkvæmt spá búist við meiri kaupmáttaraukningu og auknum umsvifum í hagkerfinu. Forsendur fyrir slíkri þróun eru þó brothættar þar sem þær byggjast á verulegri aukningu í fjárfestingu tengdri stóriðju og einnig þar sem umtalsverð óvissa ríkir um efnahagsbata í helstu viðskiptalöndum Íslands. Óvissan er því töluverð og ljóst að staða heimilanna er enn viðkvæm.

Fyrirtæki

Vægi rekstrarfélaga eykst

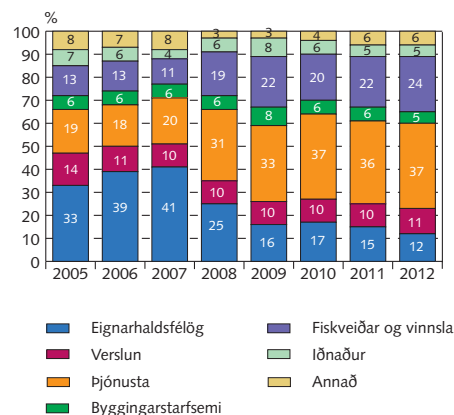
Íslenskt atvinnulíf hefur mikið breyst á fáum árum. Ytri aðstæður innlendra fyrirtækja breyttust verulega við fjármálaáfallið 2008. Vægi rekstrarfélaga, ferðapjónustu og smærri fyrirtækja hefur aukist á kostnað stórra eignarhaldsfélaga og alþjóðlegra fjármálfyrirtækja sem voru hér ráðandi á árunum fyrir fall bankakerfisins. Við aðlögun að þessum breyttu ytri aðstæðum er óumflýjanlegt að rekstri ólíf-vænlegra fyrirtækja sé slitið eða þau endurskipulögð í takt við breyttar forsendur. Slíkt tekur tíma, sérlega ef óvissa um þróun ytri aðstæðna er mikil.

Atvinnugreinaflokkun á útlánum innlánsstofnana til fyrirtækja gefur ákveðinn þverskurð á samsetningu atvinnulífsins. Þar má sjá að vægi útlána til eignarhaldsfélaga hefur lækkað úr 41% í árslok 2007 í 12% í árslok 2012. Skýrist það einkum af því að eignarhaldsfélög hafa í talsverðum mæli farið í gjaldþrot eða fjárhagslega endurskipulagningu og samhliða hafa efnahagsreikningar þeirra dregist saman. Starfsemi sumra þeirra hefur flust yfir í aðra flokka sem falla undir þjónustu, svo sem fasteignafélög og starfsemi höfuðstöðva. Aukið vægi þjónustu, úr 20% af útlánum til fyrirtækja árslok 2007 í 37% í árslok 2012, skýrist auk framangreinds einnig meðal annars af auknum umsvifum í ferðapjónustu og upplýsingatækni. Vægi útlána til fiskveiða og -vinnslu hefur einnig aukist verulega á tímabilinu, úr 11% í árslok 2007 í 24% í árslok 2012. Tengist það meðal annars traustri stöðu rekstrarfélaga í sjávarútvegi, þar sem afskriftir þeirra hafa verið minni en annarra greina. Útlán til viðskiptavina eru um 65% af eignum innlánsstofnana. Um 2/3 af útlánum innlánsstofnana eru til fyrirtækja, fyrirtækjaútlán eru því rúmlega 40% af eignum innlánsstofnana. Staða fyrirtækja er þannig að mikilvægu leyti samofin stöðu innlánsstofnana, sérlega séu veðsetningarhlutföll há.

Fyrirtæki hafa í auknum mæli á sl. mánuðum fjármagnað sig með skuldabréfaútgáfum bæði skráðum og óskráðum, sjá Rammagrein I-1. Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði er lág, meðal annars vegna fárra fjárfestingarkosta innan haftaumhverfisins. Skuldabréfaútgáfunar miða að því að fyrirtækin njóti góðs af ávöxtunarkröfunni á markaði. Í flestum tilvikum er um að ræða skuldabréfaútgáfur, með undirliggjandi fasteignaveðum, sem fagfjárfestar kaupa. Einnig hafa fjölmörg fyrirtæki gefið út skuldabréf og selt í tengslum við gjaldeyrisútböð Seðlabanka Íslands.

Mynd IV-25

Útlán innlánsstofnana til fyrirtækja sundurliðuð eftir atvinnugreinum¹

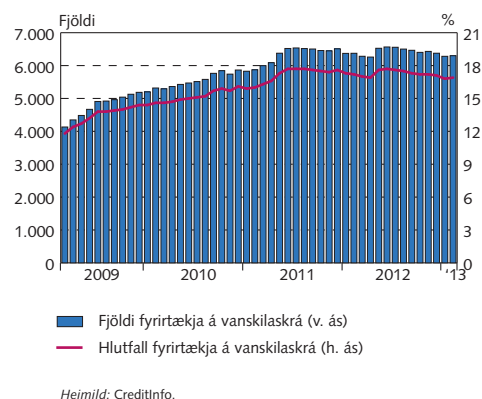


1. Móðurfélög, bókfært virði.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-26

Fyrirtæki í vanskilum

Mánaðarleg gögn, mars 2009 - febrúar 2013

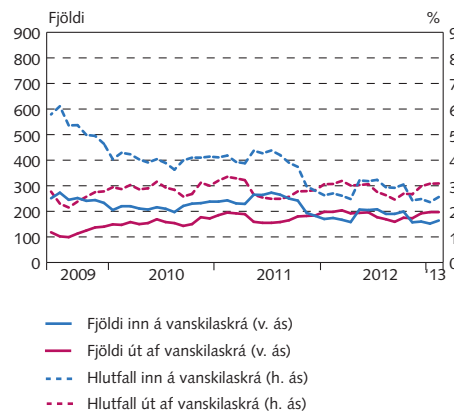


Heimild: CreditInfo.

Mynd IV-27

Fjöldi og hlutfall fyrirtækja inn og út af vanskilaskrá

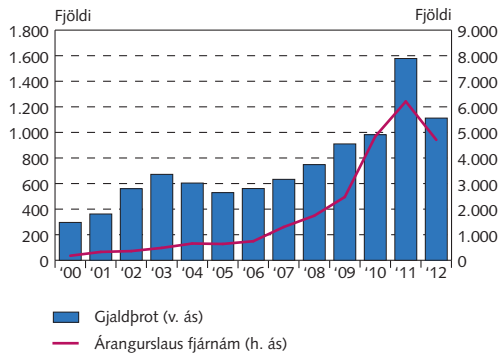
6 mánaða meðaltal, júní 2009 - febrúar 2013



Heimild: CreditInfo.

Mynd IV-28

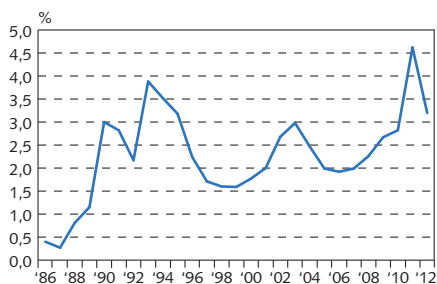
Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám hjá fyrirtækjum
Samtölur yfir heilt ár



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Mynd IV-29

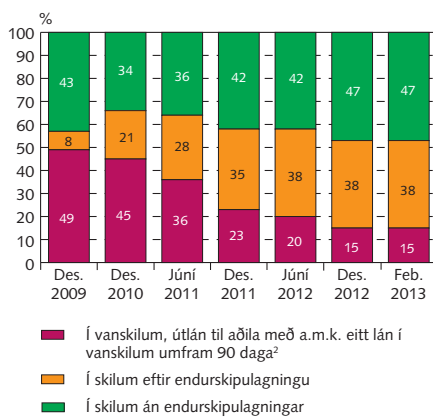
Gjaldþrotatíðni fyrirtækja



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-30

Staða útlána þriggja stærstu
viðskiptabankanna til fyrirtækja¹



1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method).

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám hafa náð hámarki

Fjöldi og hlutfall fyrirtækja á vanskilaskrá hefur lækkað óverulega sl. mánuði. Nú eru um 6.300 eða um 17% fyrirtækja á vanskilaskrá sem er sambærileg staða og í maí árið 2011. Sömu þróun má sjá ef skoðað er 6 mánaða meðaltal í fjölda og hlutfalli fyrirtækja inn og út af vanskilaskrá. Á haustmánuðum árið 2011 var 6 mánaða meðaltal í fjölda og hlutfalli út af vanskilaskrá í fyrsta skipti eftir bankahrun meira en inn á vanskilaskrá. Síðan hafa hreyfingar fyrirtækja inn og út af vanskilaskrá verið nánast í jafnvægi. Þegar fjöldi og hlutfall fyrirtækja á vanskilaskrá er skoðað verður að hafa í huga að um 35.000 fyrirtæki eru skráð á Íslandi í flokkum rekstrarfélaga; sameignarfélaga, samlagsfélaga, samlagshlutafélaga, samvinnufélaga, hlutafélaga og einkahlutafélaga. Líklegt er að lítil starfsemi sé til staðar í sumum þessum félögum, sum þeirra kunna því að vera inni á vanskilaskrá en starfsemi þeirra á sama tíma óveruleg. Þannig kunna að vera takmarkaðir hvatar fyrir eigendur félaganna að koma þeim í skil og af vanskilaskrá.

Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám náðu hámarki á árinu 2011 þegar gert var árangurslaust fjárnám hjá 6.210 fyrirtækjum og 1.578 fyrirtæki voru tekin til gjaldþrotaskipta. Á árinu 2012 fækkaði árangurslausum fjárnámum um tæp 25% frá fyrra ári og voru 4.709 og gjaldþrotum fækkaði um tæp 30% og voru 1.112. Sterkar vísendingar eru um að hægt hafi á þessari þróun. Á fyrstu þremur mánuðum ársins 2013 voru gerð nánast jafn mörg árangurslaus fjárnám hjá fyrirtækjum og á sama tíma árið áður, gjaldþrotum hefur þó fækkað áfram á sama hraða og árið 2012. Gjaldþrotatíðni árið 2011 var hin hæsta í aldarfjórðung, 4,6% fyrirtækja voru tekin til gjaldþrotaskipta samanborið við að meðaltali 2,4% á árunum 1990-2010. Gjaldþrotatíðni árið 2012 var 3,2%. Þekkt er að rekstrarerfiðleikar og síðar gjaldþrot koma fram með verulegri tímatöf, eins og sjá má af þessari þróun í kjölfar fjármálaáfallsins 2008. Flest bendir til að fjöldi fyrirtækja sem eru á vanskilaskrá, lenda í árangurslausu fjárnámi eða eru tekin til gjaldþrotaskipta muni enn um hríð haldast yfir sögulegum meðaltölum. Helgast það fyrst og fremst af því að þær ógöngur sem mörg fyrirtæki rötuðu í við fjármálaáfallið árið 2008 vegna mikillar skuldsetningar eiga sér engin fordæmi hér á landi.

Endurskipulagningu fyrirtækjaútlána miðar áfram

Við lok árs 2009 voru 49% fyrirtækjaútlána þriggja stóru viðskiptabankanna í vanskilum þegar öll lán viðskiptavinar eru talin í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil (e. cross default). Eðlilega hefur endurskipulagningin því tekið talsverðan tíma. Hlutfall vanskila lækkaði um rúmlega helming á árinu 2011, fór úr 45% í árslok 2010 í 23% í árslok 2011. Heldur hægðist á hraða endurskipulagningarinnar á árinu 2012, vanskilahlutfallið fór úr 23% í árslok 2011 í 15% í árslok 2012 (mynd IV-30). Helgast það meðal annars af því að stór og auðvinnanleg mál voru fyrst endurskipulögð, eftir sitja minni og erfiðari mál. Jafnframt hafa dómur Hæstaréttar um ólögsmæti gengistryggingar og gildi fullnaðarkvittana dregið úr greiðsluvilja, aukið á óvissu og hægt á endurskipulagningarferlinu. Hlutfall fyrirtækjalána í endurskipulagningarferli hefur lækkað hratt. Það var 26% í árslok 2010, 12% í árslok 2011 og 4% í árslok 2012 (mynd IV-31). Það sýnir að endurskipulagning lána

fyrirtækja er langt komin. Hlutfall fyrirtækjalána í vanskilum og í fullnustumeðferð eða innheimtuferli hefur jafnframt lækkað nokkuð. Það var 13% í árslok 2010, 5% í árslok 2011 og 4% í árslok 2012. Er það í takt við aukna tíðni gjaldþrota og árangurslausra fjárnáma sérlega á árinu 2011. Á móti er hlutfall fyrirtækjalána í vanskilum vegna frýstingar og annarra vanefnda nánast óbreytt allt frá árslokum 2010 eða á bilinu 6-8%. Líklegt er að lagaágreiningur standi í vegi fyrir endurskipulagningu hluta þeirra fyrirtækjaútlána sem enn eru í vanskilum. Bankarnir telja þó, samkvæmt skýrsluskilum til Fjármálaeftirlitsins, að lagaágreiningur sé aðeins um 3% fyrirtækjalána, fimmtung þeirra lána sem nú eru í vanskilum.

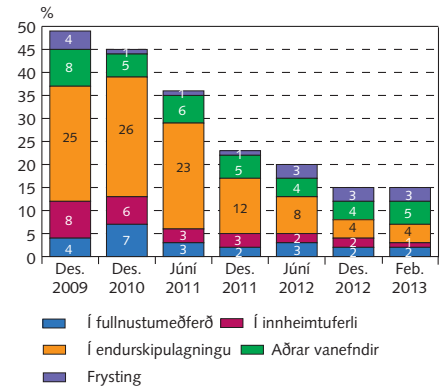
Endurskipulagning útlána til stórra fyrirtækja er mun lengra komin en endurskipulagning lítilla og meðalstórra fyrirtækja.¹³ Þannig voru í lok árs 2012 um 11% útlána til stórra fyrirtækja í vanskilum, 28% af útlánunum til meðalstórra fyrirtækja og 21% af útlánunum til minni fyrirtækja (mynd IV-32). Nokkuð góður gangur hefur verið í endurskipulagningu allra flokkanna á árinu 2012, þó hafa vanskilahlutföll lítilla og meðalstórra fyrirtækja lækkað áberandi meira á sl. ári en stórra fyrirtækja. Skýrist það meðal annars af því að endurskipulagning stórra fyrirtækja var lengra komin í upphafi ársins 2012. Í árslok 2012 hafði um 41% útlána til stórra fyrirtækja verið endurskipulagt, 34% útlána til meðalstórra fyrirtækja og um 24% útlána til minni fyrirtækja. Hlutfall lána í skilum og án endurskipulagningar var hæst hjá minni fyrirtækjum, um 55%, en lægst hjá meðalstórum fyrirtækjum, um 38%. Nokkuð áberandi er að útlánagæði minni fyrirtækjanna eru betri en þeirra stærri. Útlán til stórra fyrirtækja vega um 70% af heildarútlánunum til fyrirtækja, vægi útlána til meðalstórra fyrirtækja er um 20% og til lítilla fyrirtækja um 10%.

Á sl. árum hefur orðið nokkur breyting á þeim úrræðum sem viðskiptabankarnir beita við endurskipulagningu fyrirtækjalána. Á árinu 2010 beittu þeir nánast eingöngu lánalengingum og skuldbreytingum í eigið fé. Eftir það, á árunum 2011 og 2012, hafa þeir nánast eingöngu beitt afskriftum. Hlutfall lána sem hefur verið lengt í hólst nánast óbreytt frá árslokum 2010 til ársloka 2012 eða um 16%, en hefur lækkað um 2% á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs. Hlutfall lána sem hefur verið skuldbreytt í eigið fé hefur einnig lítið breyst frá árslokum 2010, sveiflast á bilinu 3-4%, á meðan hlutfall lána sem hafa verið afskrifuð að hluta hefur farið úr 2% í árslok 2010, í 15% í árslok 2011 og 19% í árslok 2012 (mynd IV-33). Á þessu kunna að vera nokkrar skýringar. Líklegt er að þau fyrirtæki sem fyrst fóru í gegnum endurskipulagningu hafi í einhverjum mæli komið of skuldbreytt út úr endurskipulagningunni og muni aftur fara í endurskipulagningu. Einnig eru eigendaskipti samhliða endurskipulagningunni algengari eftir því sem liðið hefur lengra frá bankahruninu, en hugsanlega þarf að afskrifa meira hjá fyrirtækjum sem skipta um hendur til að þau séu auðseljanlegri.

Öll framangreind vanskilahlutföll hafa haldist að mestu óbreytt á fyrstu tveimur mánuðum ársins 2013, enda er árangur endurskipu-

13. Stór fyrirtæki eru fyrirtæki með hærra eftirstöðvar útlána en 1.000 milljónir í einstaka viðskiptabanka, meðalstór fyrirtæki hafa eftirstöðvar á bilinu 100-1.000 milljónir og lítil fyrirtæki undir 100 milljónum.

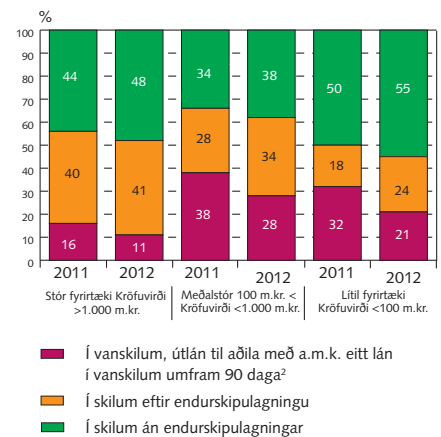
Mynd IV-31
Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum¹



1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán sem ekki hefur verið greitt af í meira en 90 daga eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default). Útlán til fyrirtækja samanstanda af útlánunum þriggja stærstu viðskiptabankanna.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

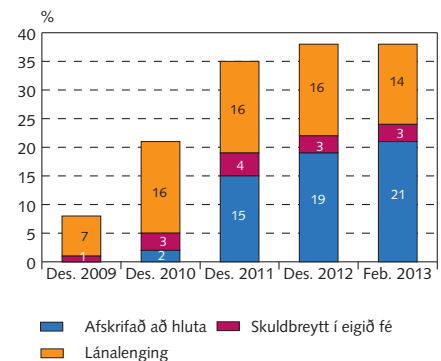
Mynd IV-32
Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja eftir fjárhæð kröfu¹
Lok árs 2011 og 2012



1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán sem ekki hefur verið greitt af í meira en 90 daga eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default). Útlán til fyrirtækja samanstanda af útlánunum þriggja stærstu viðskiptabankanna.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd IV-33
Úrræði við endurskipulagningu fyrirtækjaútlána¹

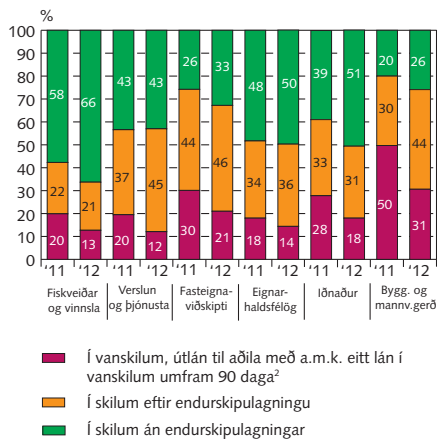


1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán til fyrirtækja samanstanda af útlánunum þriggja stærstu viðskiptabankanna.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd IV-34

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja eftir sex stærstu atvinnugreinum¹
Lok árs 2011 og 2012



1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method).
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

lagningarinnar greinilegrí í þeim mánuðum sem viðskiptabankarnir birta ársfjórðungsuppgjör í. Þannig lækkaði hlutfall útlána í vanskilum óverulega í þeim mánuðum sem bankarnir birtu ekki uppgjör í á árinu 2011. Á árinu 2012 lækkaði hlutfallið að meðaltali nærri tvisvar sinnum meira í þeim mánuðum sem bankarnir birtu uppgjör. Einnig hefur óvissa um uppgjör gengisbundinna lánasamninga mögulega áhrif. Reiknireglur fyrir því hvernig haga skuli endurútreikningi liggja ekki enn fyrir í öllum tilvikum og endurútreikningur hjá fyrirtækjum sem þegar hafa verið endurskipulögð eða verið í skilum tekur tíma. Það hægir mögulega á endurskipulagningarferlinu.

Endurskipulagning fyrirtækjaútlána hjá viðskiptabönkunum er að skila árangri. Fyrirtækjum á vanskilaskrá er hætt að fjölga, árangurslausum fjárnámum fækkar og vanskilahlutföll lækka nokkuð hratt. Fleiri fyrirtæki virðast því orðin rekstrarhæf á ný og geti staðið í skilum. Líklegt er að þessi þróun muni halda áfram á næstu misserum verði ytri aðstæður fyrirtækjum ekki óhagstæðar. Þó mun hægja á lækkun vanskila eftir því sem lengra líður frá fjármálaáfallinu, erfið mál biða að einhverju leyti enn endurskipulagningar og einhver fyrirtæki munu koma aftur til endurskipulagningar. Slíkt er eðlilegt, enda verða rekstrarfor- sendur fyrirtækja til lengri tíma skýrari eftir því sem lengra líður frá fjármálaáfallinu og auðveldara að meta greiðslugetu þeirra til framtíðar.

Vanskil breytileg milli atvinnugreina

Á mynd IV-34 eru sýnd vanskil stærstu atvinnugreinanna hjá stóru viðskiptabönkunum þremur. Breytileiki milli einstakra atvinnugreina er mjög mikill. Þannig eru um 2/3 útlána til fiskveiða og -vinnslu í skilum án endurskipulagningar en einungis um 26% útlána vegna byggingarstarfsemi eru í skilum án endurskipulagningar og 1/3 útlána vegna fasteignaviðskipta, enda fór byggingarstarfsemi illa út úr kreppunni og verulega dró úr eftirspurn eftir fasteignum, bæði íbúða- og atvinnuhúsnæði. Vanskilahlutföll allra atvinnugreinanna hafa lækkað nokkuð á árinu 2012, mest í byggingarstarfsemi, um 19% af heildarútlánnum til greinarinnar, en minnst hjá eignarhaldsfélögum, um 4%. Vanskil voru í árslok 2012 ámóta í flestum atvinnugreinum, um og yfir 15%, tvöfalt meiri í byggingarstarfsemi, 31% og einnig mjög mikil í fasteignaviðskiptum 21%. Mikil vanskil í þessum flokkum gætu stafað af því að erfitt er að losa um undirliggjandi veð vegna tregðu í sölu og endurheimtur eru óljósar áður en veðsettar eignir eru seldar. Útlán til fiskveiða og -vinnslu vega mest í fyrirtækjaútlánnum stóru viðskiptabankanna þriggja, um 25% af heildarútlánnum til fyrirtækja, vægi verslunar og þjónustu er svipað, tæp 25%, og útlán til fasteigna- viðskipta vega um 20%. Eignarhaldsfélög vega svo um 12% og aðrir flokkar hafa mun minna vægi. Staða vanskila helst í hendur við hversu trygg tekjumyndun atvinnugreinanna er, ásamt skuldsetningu. Af þessu má ráða að tekjumyndun fyrirtækja í fiskveiðum og -vinnslu sé góð um þessar mundir en ótryggastar séu tekjurnar annars vegar hjá fyrirtækjum í fasteignaviðskiptum og hins vegar í byggingarstarfsemi.

Skuldir fyrirtækja halda áfram að lækka

Heildarskuldir íslenskra fyrirtækja, það er skuldir við innlend og erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf, hafa haldið áfram

að lækka síðastliðin ár þar af um nálægt 25% af landsframleiðslu á árinu 2012. Í lok þess árs er talið að skuldirnar hafi numið um 170% af landsframleiðslu og hafi lækkað um meira en helming frá því að þær náðu hámarki í um 375% af landsframleiðslu haustið 2008 eða lækkað um sem nemur tveim landsframleiðslum. Mest breyting hefur orðið annars vegar í gengisbundnum lánnum sem hafa lækkað úr um 210% af landsframleiðslu í um 70% og hins vegar í útgefnum innlendum markaðsskuldabréfum sem hafa farið úr um 60% af landsframleiðslu niður í um 18% (mynd IV-35). Rétt er að hafa í huga að inni í þessum skuldatölum eru ekki lán frá tengdum félögum. Ekki liggja fyrir tölur um lán frá innlendum tengdum félögum en lán frá erlendum tengdum félögum námu í árslok 2012 samtals um 1.082 ma.kr. eða 63% af landsframleiðslu og án lyfjafyrirtækisins Actavis námu þessi lán 358 ma.kr. eða 21% af landsframleiðslu. Þessar skuldir tengjast nær eingöngu stóriðjuþjárfestingu hérlendis.

Í alþjóðlegum samanburði er skuldsetning íslenskra fyrirtækja enn mikil og eru þau ein þau skuldsettustu í Evrópu. Írsk fyrirtæki virðast heldur skuldsettari og nú nálgast skuldsetning fyrirtækja hérlendis stöðuna á Kýpur (mynd IV-36).

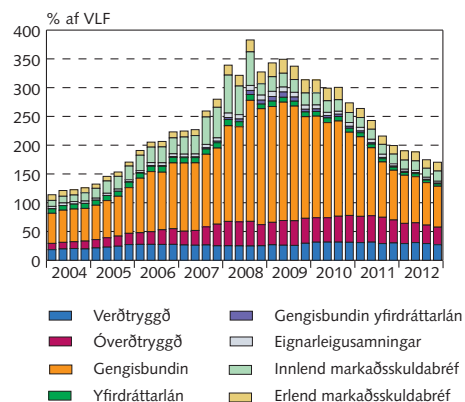
Þrátt fyrir mikla skuldalækkun fyrirtækja hérlendis síðastliðin ár er skuldabyrði margra fyrirtækja enn þung og óvíst að þau standi undir henni verði ytri aðstæður þeim óhagstæðar. Ástæður skuldalækkunarinnar eru tvíþættar. Annars vegar er um að ræða gjaldþrot, endurskipulagningu og afskriftir hjá verr stöddu fyrirtækjunum. Hins vegar eru betur stöddu fyrirtækin að greiða hratt niður skuldir vegna samningsbundinna gjalddaga á lánnum. Þung skuldabyrði og skortur á aðgangi að erlendum lánsfjármörkuðum kemur í veg fyrir endurfjármögnun skulda. Skuldalækkunin er því bæði hröð og þvinguð. Gangi hún of hratt fyrir sig er hætt við að það komi niður á fjárfestingu fyrirtækja og þar með hagkerfinu í heild sinni síðar.

Fjárfestingaráform fyrirtækja í lágmarki

Seðlabanki Íslands og Samtök atvinnulífsins gera ársfjórðungslega könnun meðal stjórnenda um 500 stærstu fyrirtækja landsins á stöðu og framtíðarhorfum fyrirtækjanna. Nýjasta könnunin frá því í mars sl. bendir til að atvinnuvegafjárfesting, utan skipa og flugvéla, verði áþekkt eða minni í ár en árið 2012. Jafnframt kemur fram að fjárfestingin verði í enn minna mæli fjármögnuð með lánsfé eða einungis um fimmtungur hennar. Verstar eru horfurnar í sjávarútvegi þar sem 60% fyrirtækja gera ráð fyrir minni eða verulega minni fjárfestingu en árið 2012 en einungis 3% gera ráð fyrir aukinni fjárfestingu. Þar virðist vera að myndast uppsöfnuð fjárfestingarþörf, samanber mynd IV-37, sér í lagi í ljósi mjög lítillar nýskráningar og endurskráningar þilfarsskipa árin 2011 og 2012. Horfur í samgöngum, flutninga- og ferðaþjónustu eru einna bestar þar sem um 40% fyrirtækja gera ráð fyrir aukinni fjárfestingu en 17% gera ráð fyrir að hún dragist saman. Svipaðar tölur eru fyrir byggingastarfsemi og veitur. Fjárfesting er nauðsynleg til að viðhalda hagvexti og skapa þannig skilyrði til aukins kaupmáttar.

Mynd IV-35

Skuldir íslenskra fyrirtækja sem hlutfall af VLF¹
1. ársfj. 2004 - 4. ársfj. 2012

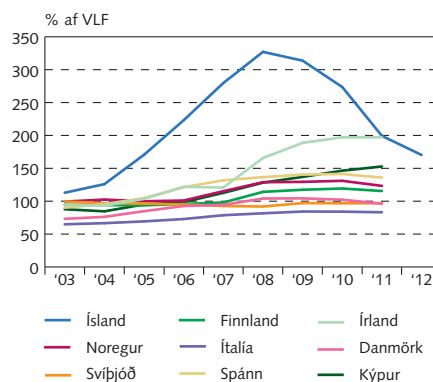


1. Skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-36

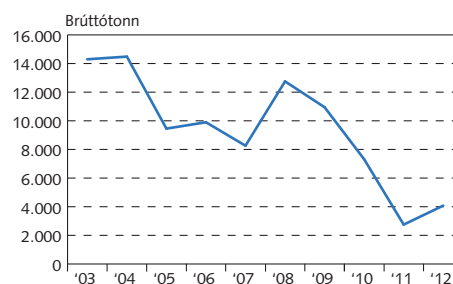
Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af VLF



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-37

Samtals brúttóttón nýskráningar og endurskráningar þilfarsskipa, 3 ára meðaltal¹

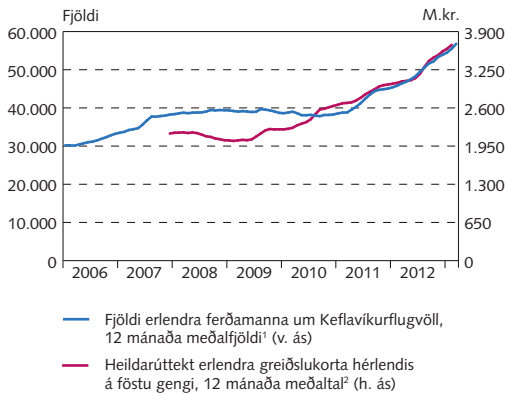


1. Leiðrétt fyrir áhrifum varðskipsins þórs.

Heimildir: Skipaskrár 2004-2013.

Mynd IV-38

Fjöldi erlendra ferðamanna og notkun erlendra greiðslukorta hérlendis



1. Fjöldi í mánuði er meðalfjöldi sl. 12 mánuði. 2. Úttekt í mánuði er meðalúttekt sl. 12 mánuði m.v. fast gengi frá janúar 2007.
Heimildir: Ferðamálastofa, Seðlabanki Íslands.

Góður gangur í ferðapjónustunni

Góður gangur er í ferðapjónustunni enda gerði fall íslensku krónunnar Ísland að ódýrari áfangastað en áður. Komum erlendra ferðamanna til landsins um Keflavíkurlugvöll fjölgaði um 15% á árinu 2011 og um 16% á árinu 2012. Á fyrstu þremur mánuðum þessa árs fjölgaði komum svo um tæp 40% miðað við sama tíma árið 2012. Sama er uppi á teningnum með fjölda gistinátta. Sú jákvæða þróun hefur einnig átt sér stað að árstíðarsveiflan í ferðapjónustu er á undanhaldi. Velta erlendra greiðslukorta jókst um 13% á árinu 2011 og um 20% á árinu 2012 á föstu gengi. Eins og sjá má á mynd IV-38 er sambærilegur vöxtur í fjölda erlendra ferðamanna og notkun erlendra greiðslukorta hérlendis. Það sýnir að meðalkortavelta á hvern ferðamann er nokkuð stöðug.

Áfram óvissuþættir í rekstrarumhverfinu

Óvissa í ytri aðstæðum í rekstrarumhverfi fyrirtækja bæði hér innanlands og erlendis er talsverð um þessar mundir. Dragist kreppan á evrusvæðinu, okkar helstu útflutningsmörkuðum, á langinn er hætt við að áhrifin á innlend fyrirtæki verði víðtækari en hingað til. Helstu óvissuþættirnir í rekstrarumhverfinu hér innanlands tengjast almennri efnahagsþróun, fjármagnshöftunum og breytingum í lagaumhverfinu. Fyrirtæki eru almennt skuldsett og dragi verulega úr efnahagsbatnum eykst óvissa um að þau standi undir skuldsetningunni. Verði óstöðugleiki á gjaldeyrismarkaði við losun fjármagnshaftanna gætu efnahagsreikningar einhverra þeirra veikst. Losun haftanna mun einnig líklega hafa í för með sér hærri innlandan fjármagnskostnað. Til framtíðar er hins vegar nauðsynlegt að fyrirtækin aðlagi starfsemi sína að markaðsvöxtum utan haftaumhverfisins og að arðsemi af fjárfestingarkostum velti ekki á höftunum. Breytingar á lagaumhverfinu hafa verið tíðar á sl. árum og sumar hafa haft bein áhrif á arðsemi fjárfestingar. Mikilvægt er að óstöðugleiki í lagaumhverfinu dragi ekki úr vilja og getu fyrirtækja til fjárfestingar.

Eignir innlánsstofnana og áhættuþættir

Áhættan á eignahlið viðskiptabankanna hefur minnkað síðastliðið ár, m.a. vegna minni skuldsetningar og lækkandi vanskila heimila og fyrirtækja, lækkun á hlutfalli stórra áhættuskuldbindinga og herra fasteignaverðs sem bætir tryggingastöðu bankanna. Mikilvægt er að lækkun í vanskilum endurspeglir raunverulega bætt ástand en ekki skammtíma aðgerðir sem leysa ekki undirliggjandi vanda. Vanskil eru enn há og því nokkur óvissa um virði útlánasafna jafnframt er skuldsetning einkageirans enn mikil í alþjóðlegum samanburði. Þar sem óvissa um ytri aðstæður hefur aukist og óvíst er um áhrif losunar fjármagnshafta er staðan viðkvæm.

Undanfarin þrjú ár hefur lántakendum staðið til boða að taka óverðtryggð lán til fasteignakaupa, með breytilegum vöxtum eða föstum vöxtum í þrjú eða fimm ár. Að fastvaxtatímabili loknu eru vextirnir endurskoðaðir og er þá tekið mið af gildandi markaðsvöxtum, en lántakendur geta í mörgum tilfellum valið um að greiða breytilega vexti. Lántakendum býðst einnig oft að skipta yfir í önnur lánaform, til dæmis verðtryggð lán. Varað hefur verið við óverðtryggðum lánum og þá sér í lagi þeim sem bera breytilega vexti.¹ Þá er aðallega vísað til áhættunnar af hækkanði vöxtum, þ.e. að lántakandinn geti ekki staðið skil á greiðslum ef vextir hækka verulega.

Flest íbúðalán eru verðtryggð jafngreiðslulán og algengast er að þau séu veitt með hámarkslánstíma, sem hefur verið 40 ár síðan árið 1996. Eftirstöðvar verðtryggðra lána fylgja verðlagi og þar af leiðandi gera vaxtagreiðslur og afborganir af þeim það líka. Helsti kostur slíkra lána er að raunvirði endurgreiðslna er þekkt frá upphafi. Raungreiðslubyrði verðtryggðra lána er jafnframt stöðug ef laun og verðlag þróast með svipuðum hætti út lánstímann og greiðslubyrði þeirra er léttari í upphafi en fyrir sambærileg óverðtryggð lán. Ókostur þeirra er hins vegar sá að raungreiðslubyrði getur aukist ef misvægi verður milli þróunar verðlags og launa. Eignamyndun er einnig hægari framan af lánstímanum ef lán eru verðtryggð.

Áhrif verðbólgu á óverðtryggð lán eru önnur en fyrir verðtryggð og koma fram í breytingu á vöxtum. Ef væntingar um verðbólgu breytast ætti það, að öllu öðru óbreyttu, að leiða til breytinga á vöxtum óverðtryggðra lána. Þar af leiðandi er ákveðin óvissa um þróun raungreiðslna út lánstímann fyrir óverðtryggð lán. Helsti kostur óverðtryggðra lána er hröð eignamyndun en ókostur er möguleg snörp hækkan á greiðslubyrði sökum hærri vaxta þegar verðbólga eykst, sér í lagi í upphafi lánstíma þegar höfuðstóll er enn hár.

Vextir

Vextir á markaði ráðast meðal annars af framboði og eftirspurn eftir lánsfjármagni, stýrivöxtum seðlabanka, alþjóðlegum vöxtum og væntingum um þróun verðlags. Það er nauðsynlegt að gera sér grein fyrir breytilegum áhrifum óvæntrar verðbólgu á raunvirði endurgreiðslna mismunandi lánaforma. Þar sem verðtryggð lán eru tengd verðbólgu eins og hún mælist samkvæmt vísitölu neysluverðs, eru raunvextir slíkra lána þekktir. Í tilfalli óverðtryggðra lána eru það hins vegar nafnvextir sem vaxtagjöld miðast við.

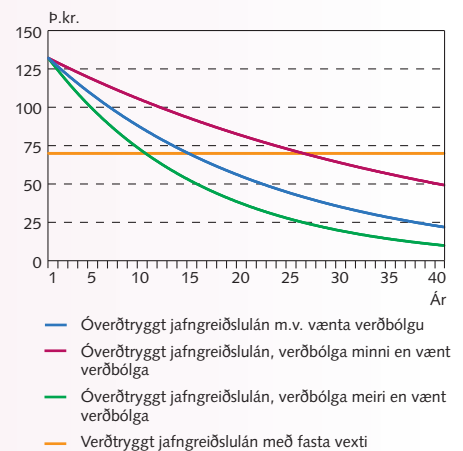
Hluti nafnvaxtakostnaðar óverðtryggðra lána er vegna væntrar virðisrýrnunar peninga á lánstímanum, þ.e.a.s vegna væntrar verðbólgu. Ef verðbólga reynist í samræmi við væntingar og raunávöxtunarkrafa óverðtryggðra lána er jöfn og raunvextir verðtryggðra lána eru endurgreiðsluferlar jafngildir hvort sem samið er um verðtryggt eða óverðtryggt lán, þ.e. núvirði þeirra er jafnt. Vextir verðtryggðra lánsins eru lægri sem nemur væntu verðbólgunni þ.e. ef horft er framhjá áhættuálagi óverðtryggðra lána. Upphæð vaxta og afborgana er lægri af verðtryggðra láninu framan af lánstímanum en verður síðar hærri (mynd 1).

Óvænt verðbólga veldur því að verðmæti framtíðargreiðslna sem samið hefur verið um á föstu verði breytist. Á mynd 1 sést að ef verðbólga reynist minni en reiknað var með verða afborganir óverðtryggðs láns verðmeiri en til stóð. Lántakandinn tapar í þessu tilfalli en lánveitandinn hagnast. Ef verðbólga reynist aftur á móti meiri en reiknað var með verða afborganir af óverðtryggðu láni verðminni en til stóð. Í því tilfalli hagnast lántakandinn en lánveitandinn tapar. Verðmæti verðtryggðra lánsins heldur sér aftur á móti óháð

Rammagrein IV-1

Lán til fasteignakaupa: Óverðtryggð eða verðtryggð?

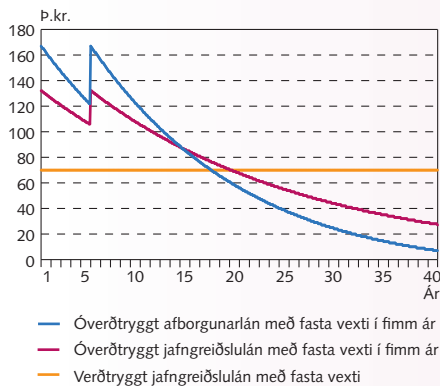
Mynd 1
Raunvirði endurgreiðslna¹



1. Myndin sýnir raunvirði endurgreiðslna þegar verðbólga er annað hvort meiri eða minni en vænt var.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

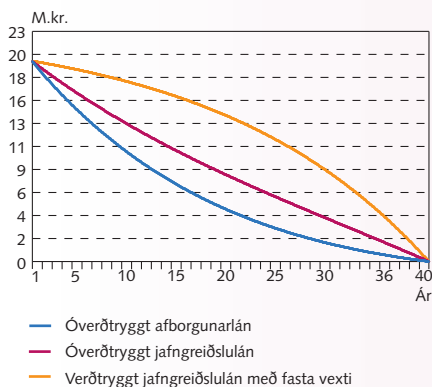
1. Hér er meðal annars verið að vísa til greinar sem birtist á vef Fjármálaeftirlitsins þann 15. maí 2012. Hana má nálgast með eftirfarandi vefslóð: <http://www.fme.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/1526>

Mynd 2
Raunvirði endurgreiðslna¹



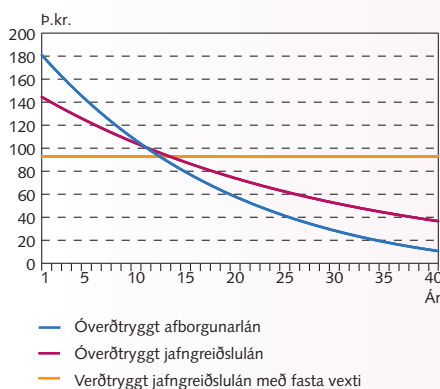
1. Myndin sýnir hversu mikið raungreiðsla óverðtryggðu lánanna má hækka þ.a. greiðslan verði ekki hærrí en í upphafi.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Þróun höfuðstóls lána að raunvirði þegar verðbólga helst 3,5% út lántímann



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Raunvirði endurgreiðslna þegar verðbólga helst 3,5% út lántímann



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Því hver verðbólgan verður og endurgreiðslurnar verða óbreyttar á föstu verðlagi. Þetta sýnir með skýrum hætti meginávinninginn af verðtryggingu, nefnilega að raunvirði endurgreiðslna er þekkt út lántímann. Verðtryggð lán ættu því að bera lægri raunvexti en sambærileg óverðtryggð lán, þar sem óverðtryggð lán fela í sér viðbótaróvissu um verðmæti endurgreiðslna eða með öðrum orðum að óverðtryggð lán eru áhættusamari en verðtryggð, bæði fyrir lánveitanda og lántakanda.

Raunvirði endurgreiðslna

Einn af kostum verðtryggðra lána er lág greiðslubyrði í upphafi eins og komið hefur fram. Þessi kostur getur hins vegar snúist upp í andhverfu sína ef hann leiðir til mikillar skuldsetningar og aukinnar greiðslufallsáhættu lántakanda. Greiðslubyrði óverðtryggðra lána er meiri í upphafi lántímans. Þar sem höfuðstóll slíkra lána minnkar hratt að raunvirði myndast svigrúm við lok fastvaxtatímabils til hækunar vaxta.

Til þess að varpa ljósi á mögulega kosti og galla óverðtryggðra lána er gott að skoða einföld dæmi. Annars vegar er vert að skoða það hversu mikið vextir þyrftu að hækka að fastvaxtatímabili loknu til að raungreiðslan yrði hin sama eða hærrí en í upphafi og hins vegar að skoða mismunandi áhrif óvænts verðbóluskots á höfuðstól og raungreiðslur óverðtryggðra og verðtryggðra lána.

Dæmi I

Einstaklingur ætlar að taka óverðtryggt 20 milljóna króna lán til 40 ára en er í vafa um hvort hann eigi að festa vextina eða ekki. Gert er ráð fyrir því að verðbólga verði 4,6% út lántímann, en sögulega hefur verðbólga verið að meðaltali um 4,6% á ári síðustu 20 árin. Vert er að nefna að launavísitalan hefur hækkað um 6,3% yfir sama tímabil. Laun hafa því hækkað töluvert meira en verðlag að jafnaði, þrátt fyrir að það hafa komið tímabil, sér í lagi í lok árs 2008 og byrjun árs 2009, þar sem verðlag hækkaði meira en launavísitala. Gefum okkur að fastir vextir til fimm ára séu 7,5%, sem er meðaltal lægstu fastra vaxta til fimm ára fyrir óverðtryggð lán sem bjóðast á markaði í dag.

Miðað við forsendurnar á undan mega vextir óverðtryggðs láns með jöfnum afborgunum hækka í 11,5% að fimm árum liðnum og í 9,8% ef miðað er við jafngreiðslulán, til þess að raungreiðslan verði sú sama og hún var í upphafi, eða um 167 þ.kr. fyrir afborgunarlánið og 132 þ.kr. fyrir jafngreiðslulánið (mynd 2). Ástæðan fyrir þessu svigrúmi er að búið er að greiða niður hluta af höfuðstólnum á þessum fimm árum, eða um það bil 29,7% að raunvirði af afborgunarláninu en um 21,7% ef miðað er við jafnar greiðslur. Fyrir sambærilegt verðtryggt jafngreiðslulán, með fasta raunvexti 2,8%, lækkaði höfuðstóllinn að raunvirði um tæp 7,2% á þessum fimm árum.² Ef verðbólga væri til að mynda 2,5% mættu vextirnir hækka í 10,1% fyrir afborgunarlánið og 8,8% fyrir jafngreiðslulánið. Að sama skapi mættu vextir afborgunarlánsins hækka í 12,7% og vextir jafngreiðslulánsins mættu hækka í 10,8% ef verðbólga er 6,3%. Að auki má nefna að ef hlutfallsleg þróun verðlags og launa næstu 40 árin verður með sama móti og síðustu 20 árin mættu vextirnir hækka enn frekar til þess að raungreiðslubyrði lántakanda haldist óbreytt.

Dæmi II

Einnig er gagnlegt að skoða hvernig raunvirði endurgreiðslna óverð-

2. Til þess að bera saman raunkostnað óverðtryggðra og verðtryggðra lána er notast við eftirfarandi jöfnu við ákvörðun raunvaxta verðtryggðra lána: $r = (1+i)/(1+\pi) - 1$, þar sem r = raunvextir, i = nafnvextir og π = verðbólga. Vextir flestra lánastofnana eru hærrí en stuðst er við í dæminu. Ef notast er við 4,7% raunvexti, líkt og Íbúðalánasjóður hefur boðið upp á lækkar höfuðstóll verðtryggðra lánsins um rétt rúm 4,7% á fimm árum.

tryggðra lána getur þegar verðbólga hækkar snögglega. Gerum ráð fyrir að raunvextir verðtryggðra lánsins séu fastir í 4,7% og að verðbólga sé 3,5% í upphafi en verði svo 10% þegar fimm ár eru liðin af lánstímanum. Tveimur árum síðar fer verðbólgan aftur í 3,5% og helst óbreytt eftir það. Óverðtryggðir breytilegir vextir eru þá 8,4% í upphafi en er svo breytt í 15,2% þegar verðbólgan hækkar í 10%.³ Vextirnir lækka svo aftur í sama vaxtastig og áður þegar verðbólgan lækkar og haldast svo óbreyttir út lánstímann.⁴

Myndir 3 og 4 sýna þróun höfuðstóls og endurgreiðslna að raunvirði þegar verðbólga helst 3,5% út lánstímann og myndir 5 til 7 sýna hvernig nafn- og raunvirði höfuðstóls og endurgreiðslna viðkomandi lána breytast við verðbólguáttíð. Áhrif verðbólgunnar á höfuðstól verðtryggðra lánsins eru augljós, en hann hækkar töluvert meira að nafnvirði heldur en þegar verðbólga er 3,5% á ári út lánstímann. Að raunvirði breytist ferill hans ekkert. Þar sem verðbólga hefur ekki bein áhrif á nafnvirði höfuðstóls óverðtryggðu lánanna hækkar hann lítið fyrir jafngreiðslulánið og ekkert fyrir afborgunarlánið. Höfuðstóll óverðtryggðu lánanna lækkar hins vegar hratt að raunvirði þegar verðbólga er 10% eins og mynd 6 sýnir. Það er vegna þess að virðisrýrnun höfuðstólsins er meiri þegar verðbólgan er hærri. Að sama skapi hækkar verðbólgan raunvirði endurgreiðslna óverðtryggðu lánanna vegna hækkunar vaxta við endurskoðun. Ef raunvirði endurgreiðslna óverðtryggðu lánanna er skoðað má sjá tvennt (mynd 7): Annars vegar má sjá að raungreiðslan hækkar gífurlega fyrir bæði greiðsluformin og verður langt um hærri en í upphafi. Raungreiðsla afborgunarlánsins fer úr því að vera um það bil 138 þ.kr. á mánuði í að vera rétt rúmlega 220 þ.kr., en greiðslan var um 181 þ.kr. í upphafi. Raungreiðslan hækkar því um 59,4% og verður einnig um 21,5% hærri en við fyrstu greiðslu. Svipaða sögu er að segja af jafngreiðslulánuinu, en raungreiðslan er um 43% hærri en hún var í upphafi eftir verðbólguáttíð. Hins vegar má sjá á mynd 7 að raunvirði endurgreiðslna óverðtryggðu lánanna lækkar hraðar við þetta verðbólguáttíð. Raungreiðsluferlar óverðtryggðu lánanna verða sem sagt brattari á meðan verðbólgan er mikil og skera nú feril verðtryggðra lánsins örlítið fyrr en áður.

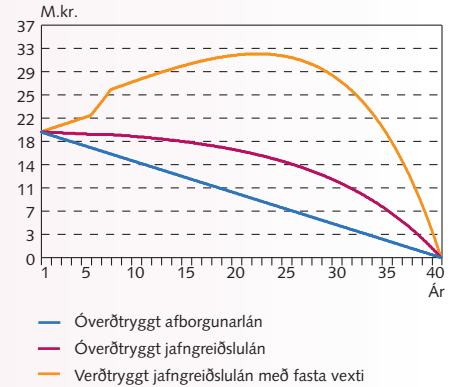
Val mikilvægt

Ljóst er af ofangreindu að verðtryggð og óverðtryggð húsnæðislán hafa bæði sína kosti og galla og mikilvægt er fyrir lántakendur að geta valið hvora leiðina þeir vilja fara. Lánastofnanir hafa auðveldað lántakendum valið með því að bjóða svokölluð blönduð lán. Þá er verðtryggðum og óverðtryggðum lánnum blandað saman í þeim hlutföllum sem henta hverjum og einum. Þannig er hægt að draga úr áhættunni sem fylgir mögulegum sveiflum í raungreiðslum óverðtryggðra lána og nýta sér að hluta stöðugri greiðslur verðtryggðu lánanna. Sama hvaða leið er valin er fyrst og fremst mikilvægt að lántakendur geti staðið skil á greiðslum þess láns sem verður fyrir valinu. Þeir sem velja óverðtryggð lán verða einnig að vera viðbúinir því að raungreiðslan geti hækkað, en til þess að verja sig tímabundið fyrir þeirri áhættu getur verið vænlegt að festa vextina til þriggja eða fimm ára. Eins og sýnt var í fyrra dæminu mega vextir óverðtryggðra lána hækka þó nokkuð að fastvaxtatímabili loknu án þess að raungreiðslan verði hærri en hún var í upphafi. Með því að festa vextina er verið að tryggja ákveðna höfuðstólslækkun.

- Óverðtryggðir vextir eru reiknaðir með sömu jöfnu og notast var við til þess að reikna raunvexti í dæmi 1.
- Líkt og í dæmi 1 er lánstíminn 40 ár. Hér er um að ræða ófgaullt dæmi, þar sem verðbólgan hækkar og lækkar um 6,5% milli tveggja gjaldþaga. Það sýnir samt sem áður ágætlega mismunandi áhrif verðbólgu á óverðtryggð og verðtryggð lán.

Mynd 5

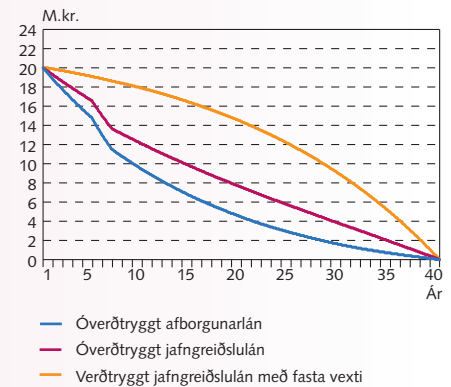
Þróun höfuðstóls lána að nafnvirði þegar verðbólga fer tímabundið úr 3,5% í 10%¹



1. Verðbólgan hækkar í 10% þegar fimm ár eru liðin af lánstímanum en lækkar svo aftur í 3,5% eftir tvö ár.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

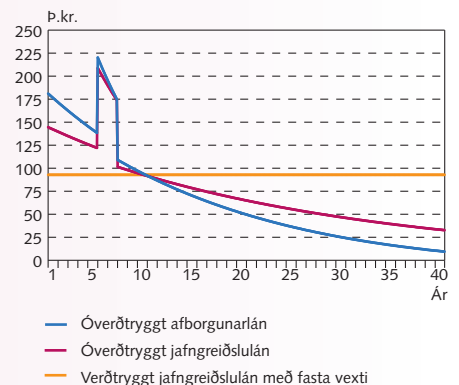
Þróun höfuðstóls lána að raunvirði þegar verðbólga fer tímabundið úr 3,5% í 10%¹



1. Verðbólgan hækkar í 10% þegar fimm ár eru liðin af lánstímanum en lækkar svo aftur í 3,5% eftir tvö ár.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Raunvirði endurgreiðslna þegar verðbólga fer tímabundið úr 3,5% í 10%¹



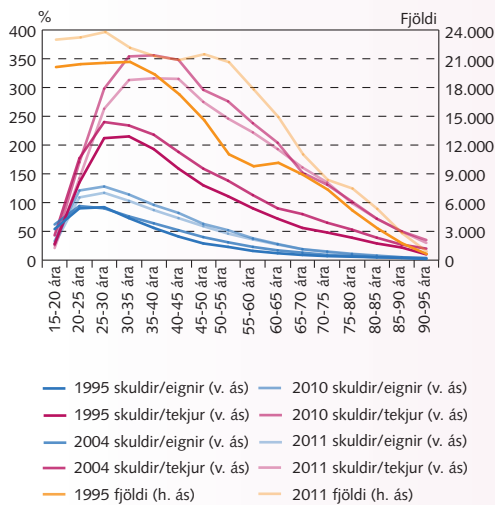
1. Verðbólgan hækkar í 10% þegar fimm ár eru liðin af lánstímanum en lækkar svo aftur í 3,5% eftir tvö ár.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Rammagrein IV-2

Skuldir, tekjur og greiðslubyrði lána samkvæmt framtalsgögnum

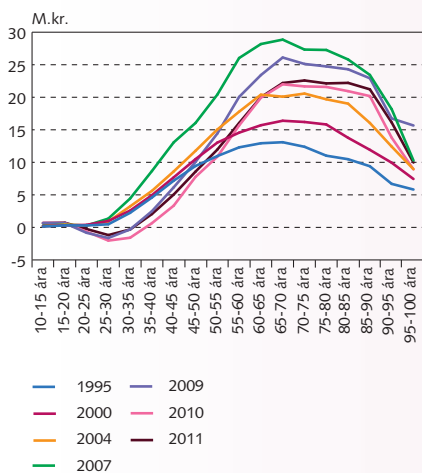
Mynd 1

Skuldir sem hlutfall af eignum og tekjum eftir aldersdreifingu, 1995, 2004, 2010 og 2011¹



Mynd 2

Nettóeignastaða aldurshópa á verðlagi ársins 2012



Almennt

Hin alþjóðlega fjármálakreppa sem skall á haustið 2008 og efnahags-samdrátturinn sem fylgdi í kjölfarið leiddi fljótt af sér skuldakreppu í mörgum löndum. Þrengt hefur að heimilum og fyrirtækjum m.a. vegna minni umsvifa í hagkerfinu og lægri rauntekna. Umskiptin í stöðu heimila hafa óvíða verið jafn mikil og erfið viðfangs og hér á landi þar sem mikil kaupmáttarrýrnun varð á sama tíma og eignir heimila lækkuðu og skuldir hækkuðu verulega í kjölfar aukinnar verðbólgu og falls krónunnar.

Í alþjóðlegum samanburði eru skuldir íslenskra heimila einna mestar hvort sem miðað er við ráðstöfunartekjur eða landsframleiðslu. Í slíkum samanburði verður þó að hafa í huga að hlutfall eigin húsnæðis er mun hærra á Íslandi en almennt gerist sem skýrir að töluverðu leyti hátt skuldahlutfall hér á landi. Þjóðin er einnig ung og lífeyrissjóðseign mikil. Rannsóknir¹ hafa leitt í ljós að mikil skuldsetning heimila auki umfang efnahagsamdráttar og haldi aftur af efnahagsbata í kjölfar fjármála- og bankakreppu, þ.e. gera má ráð fyrir að samdráttur verði dýpri og vari lengur eftir því sem skuldsetning er meiri. Því er mikilvægt að fylgst sé vel með skuldsetningu, eiginfjárstöðu heimila og þeim hópum sem standa verst og eru viðkvæmastir fyrir ytri áföllum. Fjallað hefur verið um stöðu heimila í fjármálastöðugleikaritum Seðlabankans undanfarin ár. Jafnframt hefur bankinn birt ítarlegar greiningar á stöðu heimila sem byggjast á upplýsingum úr gagnagrunni sem myndaður var um flest lán heimilanna, eignir og tekjur.² Í *Fjármálastöðugleika* 2012/1 sem gefið var út á árinu 2012 er í rammagrein III-2 fjallað um skuldir heimila samkvæmt framtalsgögnum sem Hagstofa Íslands tók saman. Um er að ræða meðaltalsgögn fyrir tímabilið 1995-2010. Þessi gögn hafa verið uppfærð af Hagstofunni og nýjum breytum bætt við þannig að gögnin eru ítarlegri nú.³ Til dæmis eru framteltjendur greindir í fimm tekjuhópa sem var ekki gert áður.

Dreifing skulda og eigna eftir aldri framteljenda

Framtalsgögn sýna að aldurshóparnir í kringum þritugt eru skuldsetastir hvort heldur miðað er við hlutfall af eignum eða tekjum (mynd 1). Í árslok 2010 var aldurshópurinn 20-35 ára með neikvæða eiginfjárstöðu, þ.e. heildarskuldir voru meiri en eignir. Um er að ræða um 32% einstaklinga sem töldu fram árið 2010 og eru 20 ára og eldri (mynd 2). Sami aldurshópur var einnig með neikvæða eiginfjárstöðu í árslok 2011 en skuldsetningarhlutfallið lagaðist þó töluvert á árinu. Það var um 120% í árslok 2010 en var orðið 109% ári síðar. Lækkunin stafar bæði af því að skuldir lækkuðu á árinu 2011 ásamt því að eignir hækkuðu. Gera má ráð fyrir að skuldsetning hafi haldið áfram að lækka á árinu 2012 þar sem skuldir eru nánast óbreyttar að nafnvirði á milli ársloka 2011 og 2012 á meðan fasteignamat hækkaði um 7,4%.

1. Sjá t.d. skýrsluna Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009 sem unnin er af Mian og Sufi (<http://www.nber.org/papers/w15896>), skýrsluna "Consumers and the Economy, Part II: Household Debt and the Weak U.S. Recovery" eftir sömu höfundu (<http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2011/el2011-02.html>) og skýrsluna "Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?" eftir Karen Dynan og gefin út af Brookings Institution http://www.brookings.edu/~media/Files/Programs/ES/BPEA/2012_spring_bpea_papers/2012_spring_BPEA_dynan.pdf.
2. Sjá nánar skýrsluna Households' position in the financial crisis in Iceland sem unnin er af Þorvarði Tjörva Ólafssyni og Karenu Áslaugu Vignisdóttur og birt í júní 2012 (<http://www.cb.is/library/Skráarsafn---EN/Working-Papers/Working%20Paper%2059.pdf>).
3. Líklegt er að áhrifa skattalegrar meðferðar eigna- og skuldaliða gæti við framtalsgerð. Það er hvati til að telja fram skuldir sem uppfylla skilyrði um vaxtabætur og eins er hvati til að vantelja eignir. Jafnframt eru eignir vanmetnar að því marki að hlutfé er fært á nafnvirði og skuldabréf á nafnvirði að viðbættum áföllum vöxtum og verðbótum í árslok. Markaðsverð verðbréfa getur því verið talsvert annað en eign skv. skattframtali.

Aldurshópurinn 65-70 ára hefur ætíð verið með hæstu nettó eignarstöðuna á föstu verðlagi (mynd 2). Ástæðan fyrir því að hrein eignarstaða lækkar á ný hjá aldurshópum eftir sjötugt er líklega sú að eftir að einstaklingar fara á eftirlaun er framfærsla að hluta til fjármögnuð með því að selja eignir og eða eignum dreift til ættingja. Eignaraukning frá árinu 1995 er langmest hjá einstaklingum sem eru 60 ára og eldri, bæði hlutfallslega og miðað við fjárhæðir. Nettó eign aldurshópsins 20-50 ára lækkar hins vegar á milli árunna 1995-2011 og verður hópurinn 20-40 ára sérstaklega illa úti. Þeir sem voru 35-40 ára 2011 eiga t.d. um helmingi minna eigið fé árið 2011 en þeir sem voru 35-40 ára árið 1995. Staða einstakra aldurshópa m.t.t. nettó eignar hefur því breyst verulega frá árinu 1995, þ.e. staða yngra fólks hefur versnað á meðan staðan hefur styrkst verulega hjá eldri einstaklingum.

Aldurshópurinn 30-45 ára var með hæsta hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum í árslok 2011. Hlutfallið var um 360% í árslok 2010 en lækkar í 320% í árslok 2011 (mynd 1). Lækkunin stafar mest af hækkingu tekna, en lægri skuldir hafa þó einnig áhrif. Gera má ráð fyrir að hlutfallið lækki enn frekar á árinu 2012 þar sem skuldir eru nánast óbreyttar á milli árunna 2011 og 2012 á meðan laun hækkuðu um 7,4% á sama tíma.

Aldurshópurinn 30-45 ára er með hæstu nettó fjármagnsgjöldin í samanburði við ráðstöfunartekjur, þ.e. vaxtagjöld þegar búið er að draga frá vaxtabætur og fjármagnstekjur⁴ (mynd 3). Aldurshópurinn 40-45 ára er hins vegar með hæstu bruttó fjármagnsgjöldin. Einstaklingar eldri en 55 ára fá meira í fjármagnstekjur og vaxtabætur en þeir greiða í vexti. Við 65 ára aldur eru nettó fjármagnstekjur orðnar um 10% af ráðstöfunartekjum og þetta hlutfall eykst verulega því eldri sem einstaklingarnir eru.

Framteljendur eftir tekjuhópum

Framteljendum er skipt í fimm tekjuhópa í gögnum Hagstofunnar. Í töflu 1 má sjá meðalárstekjur einstaklings á árinu 2011 framreiknaðar til verðlags ársins 2012 ásamt aldursdreifingu hvers tekjuhóps. Tekjulægsta hópnun tilheyrir einstaklingar með tekjur sem eru t.d. innan við 50% af atvinnuleysisbótum, en stór hluti þessa hóps er 29 ára og yngri og hluti þeirra því námsmenn. Dreifing ellilífeyrisþega er þannig að flestir tilheyrir næsttekjulægsta hópnun en aðeins mjög lítil hluti þeirra tilheyrir tekjuhæsta hópnun. Þeir sem eru í aldurshópnum 30-70 ára tilheyrir flestir tveimur tekjuhæstu hópnunum.

Tafla 1 Meðaltekjur og hlutfallsleg aldursdreifing tekjuhópa árið 2011

Aldur	Tekjuh. 1	Tekjuh. 2	Tekjuh. 3	Tekjuh. 4	Tekjuh. 5
Meðaltekjur ¹ (m.kr.)	0,8	2,1	2,8	3,9	7,2
29 ára og yngri (%)	65,6	31,8	24,3	29,9	20,4
30-49 ára (%)	18,1	19,7	31,9	45,7	56,9
50-69 ára (%)	10,8	24,2	29,3	22,2	21,5
70 ára og eldri (%)	5,5	24,3	14,5	2,2	1,2

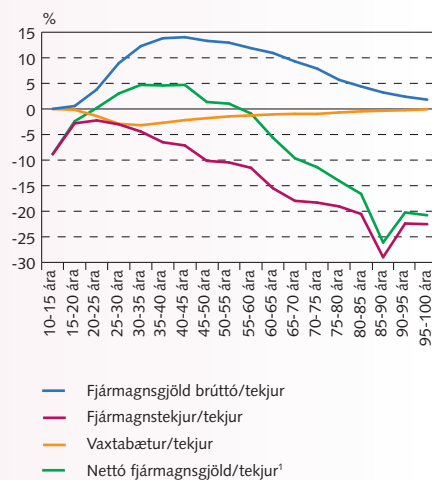
1. Á verðlagi 2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Í árslok 2011 dreifðust heildarskuldir einstaklinga niður á tekjuhópnum, 13% tekjuhópi 1, 18% tekjuhópi 2, 25% tekjuhópi 3 og

4. Fjármagnstekjur eru án fjármagnstekjuskatts, en búið er að taka tillit til hans í ráðstöfunartekjum.

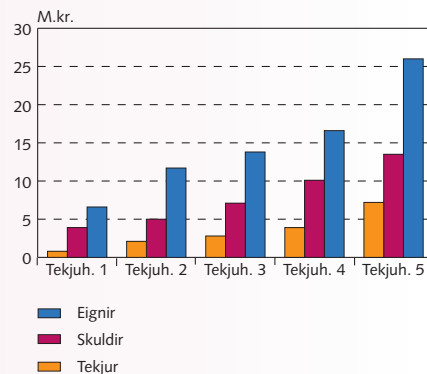
Mynd 3

Fjármagnsgjöld, vaxtabætur og fjármagnstekjur sem hlutfall af ráðstöfunartekjum 2011



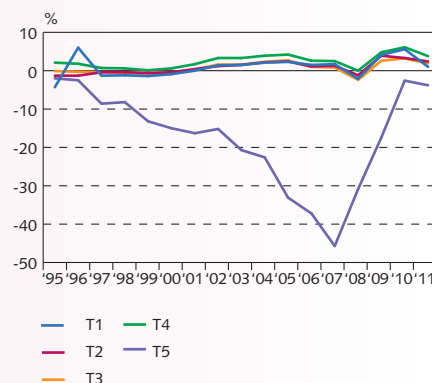
Mynd 4

Skipting tekna, skulda og eigna í árslok 2011
Meðaltalsgögn á verðlagi 2012 greind fyrir tekjuhópa



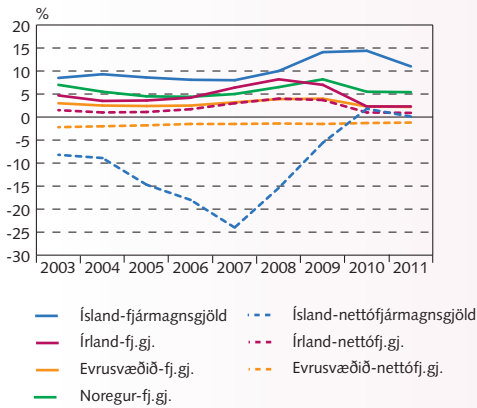
Mynd 5

Nettó fjármagnsgjöld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹
Greint eftir tekjuhópnum



Mynd 6

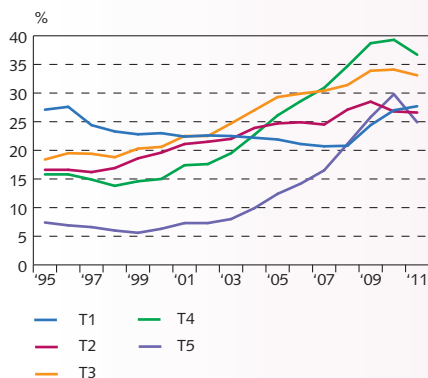
Fjármagnsgjöld, nettófjármagnsgjöld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹ 2003-2011



1. Nettófjármagnsgjöld eru fjármagnsgjöld að frádrögnum fjármagnstekjum og vaxtabótum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Írlands, Seðlabanki Noregs, Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

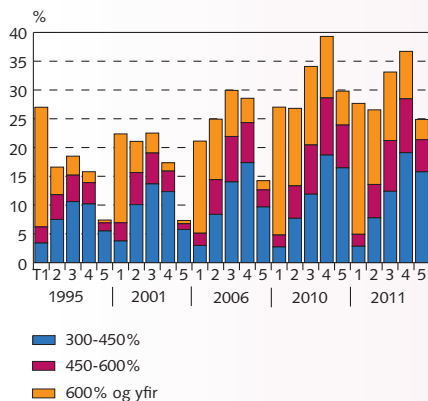
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum Greint eftir tekjuhópum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af árstekjum Greint eftir tekjuhópum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

34% tekjuhæsta hópnum. Eignir dreifðust þannig að 9% eignanna tilheyrta tekjulægsta hópnum, 16% tekjuhópi 2, 18% tekjuhópi 3, 22% tekjuhópi 4 og 35% tekjuhæsta hópnum. Þannig tilheyrta um 59% af skuldum og 57% af eignum einstaklinga tveimur tekjuhæstu hópnum (mynd 4).

Fjármagnsgjöld

Árið 1995 voru einstaklingar í tekjulægsta hópnum með lægstu nettó fjármagnsgjöldin í samanburði við ráðstöfunartekjur (mynd 5). Frá 1997 hefur tekjuhæsti hópurinn hins vegar verið með lægstu nettó fjármagnsgjöldin og í raun eru fjármagnstekjur ásamt vaxtabótum langt umfram vaxtagjöld nánast öll árin frá þeim tíma. Til dæmis voru nettó fjármagnstekjur⁵ um 45% af ráðstöfunartekjum árið 2007 hjá þessum tekjuhópi. Staðan hefur þó breyst mikið hjá tekjuhæsta hópnum þar sem nettó fjármagnstekjur voru 3% og 4% af ráðstöfunartekjum á árunum 2010 og 2011. Einstaklingar í næsttekjuhæsta hópnum eru ætíð með hæstu nettó fjármagnsgjöldin og er ástæðan fyrst og fremst sú að brúttó vaxtagjöld eru mest hjá einstaklingum sem tilheyrta þessum hópi.

Frá falli fjármálakerfisins hefur staða efnahagsmála á Íslandi og Írlandi oft verið borin saman þar sem bæði löndin urðu fyrir miklu áfalli vegna stórs bankakerfis samanborið við stærð hagkerfisins. Frá árinu 2003 (mynd 6) voru fjármagnstekjur ásamt vaxtabótum mun meiri en fjármagnsgjöld en frá árinu 2010 hafa fjármagnsgjöld verið meiri en fjármagnstekjur. Á Írlandi voru fjármagnsgjöld alltaf meiri en fjármagnstekjur á þessu tímabili. Aðeins á árinu 2010 voru nettó fjármagnsgjöld einstaklinga á Íslandi eru meiri en á Írlandi. Yfirvöld í vestrænum löndum brugðust við falli fjármálastofnana árið 2008 og þeim efnahagssamdrætti sem fylgdi í kjölfarið með því að lækka stýrivexti og reyna að auka framboð lausafjár. Mynd 6 sýnir að á Írlandi, í Noregi og að jafnaði á evrusvæðinu lækkuðu fjármagnsgjöld einstaklinga í hlutfalli við ráðstöfunartekjur frá árunum 2008/2009 til ársins 2011. Staðan á Íslandi var frábrugðin því sem gerðist í þessum löndum þar sem stýrivextir voru hækkaðir verulega undir lok árs 2008 eða í 18%. Vorið 2009 hófst vaxtalækkunarferli Seðlabankans, sem lauk í ársbyrjun 2011 með 4,25% stýrivöxtum. Athygli vekur á mynd 6 hversu mikið fjármagnsgjöld aukast á Íslandi í hlutfalli við ráðstöfunartekjur á meðan lækkun á sér stað í samanburðarlöndunum. Hlutfallið eykst jafnvel á milli áruna 2009 og 2010 þó að stýrivextir hafi lækkað umtalsvert á sama tíma. Ástæðan fyrir þessari þróun hér á landi samanborið við Írland, Noreg og löndin á evrusvæðinu er sú að hér á landi eru flestir lánasamningar verðtryggðir með föstum raunvöxtum. Skuldir hækkuðu mikið frá árinu 2008 á sama tíma og raunlaun lækkuðu. Ljóst er að möguleikar yfirvalda til að lækka vaxtabyrði einstaklinga vegna efnahagssamdráttarins árið 2008 voru því minni hér á landi en í nágrennalöndunum.

Skuldir og tekjur

Miklar skuldir eða neikvæð eiginfjárstaða þarf ekki endilega að fela í sér fjárhagsvanda. Til dæmis tilheyrta um 60% skulda heimila þeim 40% hluta einstaklinganna sem eru með hæstu tekjurnar. Einnig má nefna að einstaklingar í næsttekjuhæsta hópnum eru bæði með hæstu brúttó og nettó fjármagnsgjöldin. Ef sérstaklega er litið til þeirra framteljenda þar sem skuldir eru meira en þrefaldar framtaldar árstekjur, var hlutfallið hæst fyrir næsttekjuhæsta hóp einstaklinga í árslok 2011 á meðan hlutfallið er lægst fyrir tekjuhæsta

5. Hér er hugtakið nettó fjármagnstekjur notað yfir neikvæð nettó fjármagnsgjöld.

hópin (mynd 7). Staðan milli tekjuhópa hefur þó breyst mikið frá árinu 1995, en þá var hlutfall þeirra sem skulda meira en þrefaldar árstekjur langhæst fyrir tekjulægsta hópin. Frá árinu 1995 og fram að falli fjármálakerfisins hækkar hlutfallið fyrir alla tekjuhópa nema þann tekjulægsta þar sem það lækkar. Í árslok 2011 var hlutfallið fyrir tekjulægsta hópin svipað og árið 1995. Hlutfallið var hins vegar um það bil tvöfalt herra eða meira fyrir þrjá tekjuhæstu hópana. Framtalsgögn sýna því að þegar lítið er til þeirra sem eru með háa skuldastöðu í samanburði við tekjur, hefur hlutfallsleg aukning verið mest í tekjuhæstu hópunum.

Á árinu 2010 skuldaði tæplega 31% framteljenda meira en þrefaldar árstekjur, en hlutfallið lækkaði í 29% á árinu 2011. Hér er um að ræða vísbendingu um að greiðslubyrði þeirra aðila sem mestar hafa skuldirnar í hlutfalli við tekjur sé að batna. Það á þó ekki við um alla tekjuhópana þar sem hlutfallið hækkar fyrir tekjulægsta hópin. Frá árunum 1995 og 2000 hefur mest aukning skulda verið hjá þeim sem skulda umfram sexfaldar framtaldar tekjur sínar (mynd 8).

Skuldsetning

Frá árinu 1995 og fram að falli fjármálakerfisins var meirihluti framteljenda lítið skuldsettur, en um 60% framteljenda skulduðu að jafnaði minna en 45% af eignum sínum á tímabilinu (mynd 9). Helmingur framteljenda tilheyrði þessum hópi árið 2009 og á næstu tveimur árum fækkaði enn frekar í honum (mynd 10). Að jafnaði voru um 35% einstaklinga skuldlaus fram að falli fjármálakerfisins, en verulega fækkar í þessum hópi eftir það og á árunum 2010 og 2011 var þetta hlutfall komið í 15%. Því lítur út fyrir að margir þeirra sem skulduðu ekkert í árslok 2008 hafi þurft að mæta tekjumissi og auknum lántökum. Fall fjármálakerfisins hefur leitt til þess að skuldsetning hefur aukist bæði hjá þeim sem skulda mikið og þeim sem skulda lítið (mynd 10). Staðan lagast á milli árunum 2010 og 2011, en það á þó sérstaklega við um þá sem eru með mikla skuldsetningu.

Frá árinu 1995 og fram til ársins 2007 tilheyrði um fimmtungur skulda heimilanna framteljendum sem skulduðu innan við 45% af eignum sínum (mynd 11). Frá árinu 2008 lækkar þetta hlutfall verulega og á það einnig við um skuldir heimila sem tilheyra framteljendum sem skulda á bilinu 45-95% af eignum sínum. Á sama tíma jukust hins vegar skuldir þeirra sem eru mjög skuldsettir og á það sérstaklega við um þá sem skulda meira en 125% af eignum sínum. Í árslok 2010 tilheyrðu t.d. 47% skulda heimila framteljendum sem skulduðu meira en 125% af eignum sínum. Ef þeim sem skulda 95%-125% af eignum sínum er bætt við, tilheyrðu 65% skuldanna einstaklingum sem segja má að séu með neikvætt eigið fé (þ.e. 95% skuldsetningu eða meiri). Staðan lagast milli árunum 2010 og 2011, sérstaklega hjá þeim sem skulda meira en 125% af eignum sínum en í árslok 2011 tilheyrðu um 36% skuldanna þessum hópi.

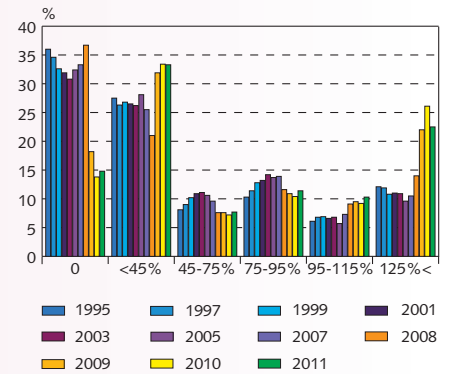
Ef skuldsetning er skoðuð miðað við tekjuhópa má sjá að hlutfallslega tilheyra flestir af þeim sem skuldlausir eru tekjulægsta hópunum (mynd 12). Segja má að þeir sem tekjulægstir séu skuldi annars vegar ekkert eða lítið og hins vegar mjög mikið miðað við eignir (meira en 125%). Í raun tilheyra flestir þeirra sem eru með mestu skuldsetninguna í árslok 2011 tekjulægsta hópunum. Skuldlausum hefur fækkað verulega í þremur tekjuhæstu hópunum frá árinu 1995 eða frá því að vera um 14% framteljenda í það að vera rúmlega 2% framteljenda. Greinilegt er að skuldsetning eykst með hærri tekjum. Eins og áður lagast staðan milli árunum 2010 og 2011, og lækkar mest í hópi framteljenda sem er með hæstu skuldsetninguna og mestar tekjurnar.

Ljóst er að skuldir og eignir eru meiri eftir því sem tekjur aukast. Það kemur því ekki á óvart að hlutur skulda af heildar-

Mynd 9

Skuldir sem hlutfall af eignum¹

Hlutfall framteljenda sem tilheyrir hverju skuldsetningarbili

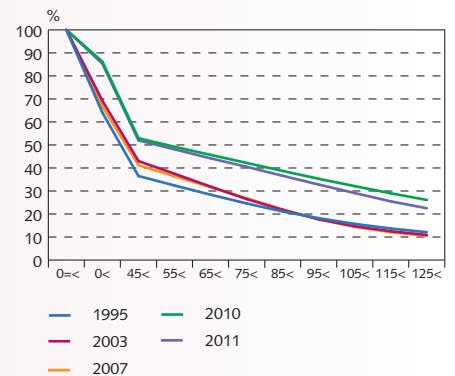


1. Skuldsetningarhlutfall = skuldir sem hlutfall af eignum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Hlutfall framteljenda með skuldsetningu yfir tilteknu hlutfalli¹

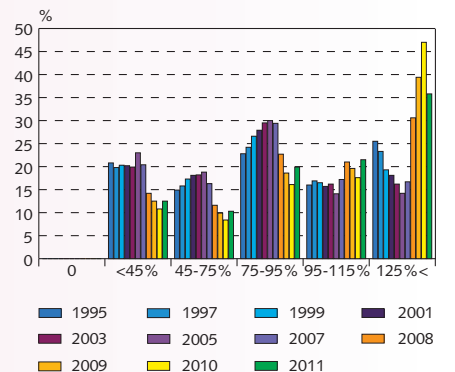


1. Uppsafnað. Á myndinni er hlutfall framteljenda sýnt í tölum fyrir árið 2010. Þannig er 100% framteljenda sem skulda ekkert eða meira, 86% framteljenda eru skuldsettir, 53% skulda 45% eða meira af eignum, o.s.frv. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Skuldir sem hlutfall af eignum¹

Hlutfall skulda af heildarskuldum

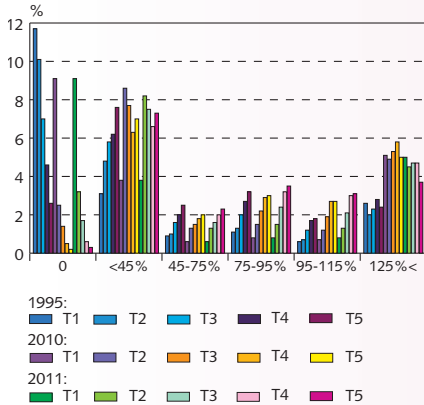


1. Skuldsetningarhlutfall = skuldir sem hlutfall af eignum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

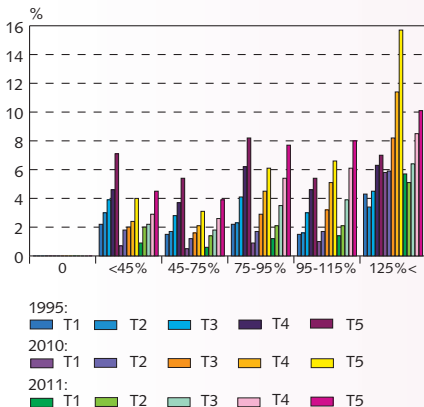
Hlutfall framteljenda í hverju skuldsetningarhlutfalli af heildarfjölda einstaklinga viðkomandi ár greint eftir tekjuhópum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 13

Hlutfall skulda í hverju skuldsetningarhlutfalli af heildarskuldum viðkomandi ár greint eftir tekjuhópum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

skuldum fyrir hvert skuldsetningarbil eykst með hærri tekjum (mynd 13). Það kemur þó á óvart að um 60% af skuldum tekjulægsta hópsins tilheyra einstaklingum sem skulda 125% og meira miðað við eignir. Skýringuna má að hluta til rekja til lágrar eignarstöðu í stað mikillar skuldsetningar því er ekki víst að greiðslubyrði lána miðað við tekjur sé há fyrir marga. Þegar skuldastaðan er skoðuð á milli árána 2010 og 2011 má sjá að hlutfall skulda er að aukast hjá einstaklingum sem eru með 45-125% skuldsetningu á meðan skuldir lækka verulega hjá þeim sem skulda 125% og meira. Miðað við verðlag ársins 2012 voru heildarskuldir þeirra sem skulda 125% og meira af eignum 1.030 ma.kr. í árslok 2010 en lækka í 710 ma.kr. miðað við árslok 2011. Af þeim 320 ma.kr. sem skuldirnar lækka um tilheyra um 225 ma.kr. tveimur tekjuhæstu hópnum. Ljóst er að skuldastaða þeirra sem eru með hæstar tekjurnar hefur lagast mest á milli ársloka 2010 og 2011, þ.e. á árinu. Bætta skuldastöðu má að stærstum hluta rekja til niðurfærslu (t.d. vegna ólöglegra gengistryggðra lána), afskrifta (t.d. 110% leiðin) og afborgana. Raunskuldastaða allra tekjuhópa hefur lagast á milli þessara ára, nema hjá tekjulægsta hópnum þar sem skuldastaðan er óbreytt.

V Fjármögnun og laust fé

Endurskoðaðar lausafjárreglur gera meiri kröfur um laust fé

Viðskiptabankar og sparisjóðir eru að mestu fjármagnaðir með innlánum. Hlutfall annarrar fjármögnunar hefur farið hægt vaxandi undanfarin ár. Íslandsbanki og Arion banki hafa aukið við útgáfu sértryggðra skuldabréfa, Arion banki gaf út fyrstu skuldabréf íslenskra banka í fimm ár á erlendum mörkuðum í upphafi ársins og Íslandsbanki gaf út víxla fyrstur viðskiptabankanna frá 2008. Stærstur hluti annarrar lántöku bankanna eru skuldabréf Landsbankans við LBI. Lausafjánhætta bankanna snýr að mestu leyti að úttektum innlána. Breytingar hafa verið gerðar á lausafjárreglum þar sem þess er krafist að bankarnir geti ávallt greitt út allar innstæður fjármálafyrirtækja í slitameðferð sem eru lausar innan mánaðar. Með heildstæðri endurskoðun á lausafjárreglum og innleiðingu nýrra lausafjárreglna á þessu ári verða enn frekari varúðarkröfur gerðar til bankanna varðandi laust fé.

Bankar fjármagnaðir með innlánum

Innlán og erlendum samanburður

Viðskiptabankar og sparisjóðir hér á landi eru að mestu fjármagnaðir með innlánum. Hlutfall annarrar lántöku hefur þó farið hægt vaxandi undanfarin ár og vægi innlána sem hluti af fjármögnun viðskiptabankanna minnkað. Í árslok 2012 var hlutfall innlána um 57% af fjármögnun bankanna og hafði minnkað um tæplega þrjár prósentur frá árslokum 2011.

Hlutföll almennra innlána þriggja stærstu viðskiptabankanna af heildarfjármögnun þeirra (án afleiða) eru nokkuð svipuð og hjá norrænum viðskiptabönkum af svipaðri stærð (mynd V-2). Hlutfall Landsbankans er lægra en hjá Arion banka og Íslandsbanka og skýrist það af skuldabréfum Landsbankans. Þrátt fyrir að Landsbankinn sé með lægsta hlutfallið er það samt sem áður hærra en gengur og gerist hjá stærstu norrænu viðskiptabönkunum, enda er aðgengi þeirra að annari fjármögnun mun meira.

Frá árslokum 2011 hafa innlán í viðskiptabönkum lækkað um tæplega 70 ma.kr. Á síðasta ári drógust innlán erlendra aðila saman um rúma 30 ma.kr. en þessa lækkun má aðallega rekja til flutnings innlána í aðra fjárfestingarkosti og aðgerða Seðlabankans í tengslum við losun hafta. Eingöngu um 14% af innstæðum erlendra aðila eru í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum.

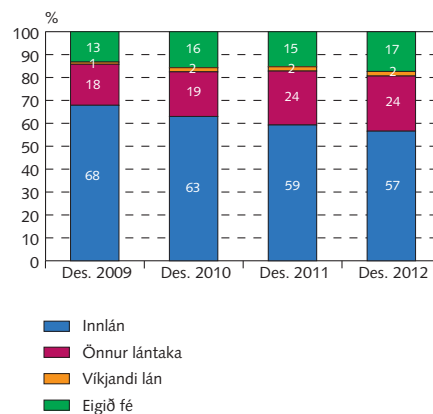
Eigið fé hefur aukist

Frá hruni hafa viðskiptabankarnir ekki greitt út arð og hefur eigið fé í kjölfarið safnast upp undanfarin ár vegna jákvæðrar afkomu þeirra. Í árslok 2012 nam eigið fé viðskiptabankanna rúmlega 500 ma.kr. og jókst um 61 ma.kr. frá árslokum 2011. Í lok árs 2012 nam eigið fé um 17% af fjármögnun viðskiptabankanna og víkjandi lán um 2%.

Önnur lántaka og markaðsfjármögnun

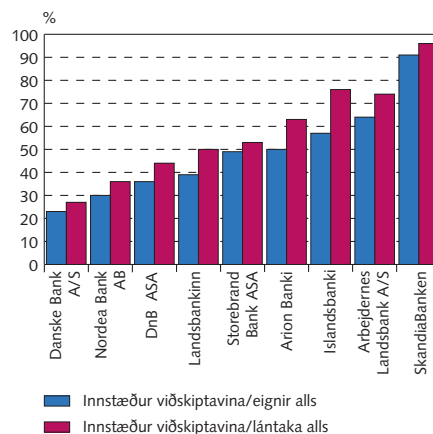
Lántaka bankanna önnur en innlán er enn fremur lítið hlutfall fjármögnunar þeirra. Arion banki og Íslandsbanki hafa fengið leyfi Fjármálaeftirlitsins til útgáfu sértryggðra skuldabréfa til fjármögnunar

Mynd V-1
Fjármögnun viðskiptabankanna¹



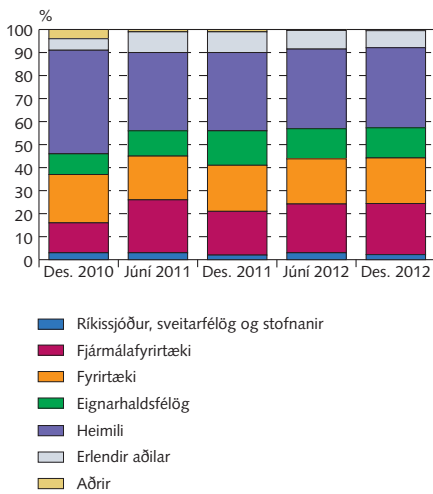
1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2
Innstæður norrænna banka sem hlutfall af heildarfjármögnun



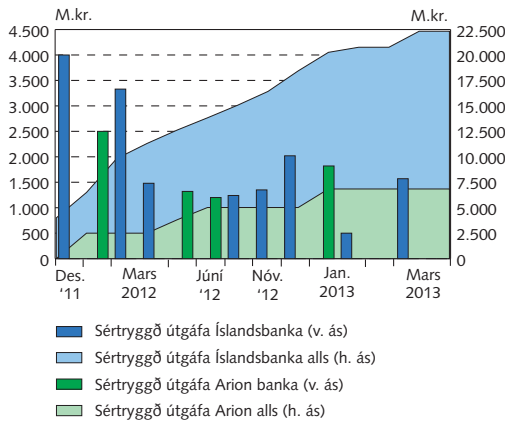
Heimildir: Ársreikningur Arion banka hf., Bankscope.

Mynd V-3
Eigendur innlána¹



1. Móðurfélög viðskiptabankanna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4
Útgáfa viðskiptabankanna
á sértrygðum skuldabréfum¹



1. Nýjar útgáfur og stækkun flokka (súlur) heildarútgáfa alls (skyggð svæði).

fasteignalána. Heimildir Fjármálaeftirlitsins hafa verið veittar í þrepum og nema um þessar mundir um 45 ma.kr. samtals fyrir bankana tvo. Útgáfan var um miðjan apríl að fjárhæð 22,3 ma.kr. eða einungis um 1% af efnahagsreikningi bankanna. Arion banki hefur gefið út tvo flokka, verðtryggðan og óverðtryggðan, að fjárhæð samtals 6,8 ma.kr. en Íslandsbanki fjóra flokka að fjárhæð 15,5 ma.kr. samtals. Stærstur hluti útgáfunnar eru verðtryggðir flokkar til 7-22 ára. Bréfin eru skráð í íslensku kauphöllina og það sem af er ári hefur velta þeirra á eftirmarkaði verið rúmlega 4% að meðaltali á mánuði af útstandandi fjárhæð. Þess má geta að sértryggð skuldabréf eru ekki hæf til tryggingar í veðlánaviðskiptum við Seðlabanka Íslands. Eignum kvikra krónueigna, aflandskróna, er ekki heldur heimilt að fjárfesta í þeim.

Íslandsbanki lauk útboði í lok mars á víxlum til þriggja og sex mánaða að fjárhæð 3 ma.kr. samtals. Þetta var fyrsta víxlaútgáfa viðskiptabankanna í Kauphöllinni síðan 2008.

Arion banki lauk við skuldabréfaútgáfu í febrúar sl. á erlendum vettvangi, fyrst íslenskra fjármálafyrirtækja frá árinu 2008. Skuldabréfið var selt erlendum fjárfestum að fjárhæð 500 m. NOK eða um 11,2 ma.kr. Bréfið er óveðtryggt og var gefið út til 3 ára, vaxtakjör voru 5% álag á NIBOR. Það verður skráð í kauphöllina í Noregi. Viðskipti með bréfin hafa verið umtalsverð og álag á bréfið var í apríl um 20 punktum lægra en við útgáfu eða um 480 yfir NIBOR.

Þrátt fyrir að önnur lántaka en innlán sé enn fremur lítil hluti af heildarfjármögnun bankanna, er vísir að því að markaðsfjármögnun þeirra sé smám saman að taka við sér og fjölbreytni að aukast. Önnur lántaka samanstendur þó enn að mestu leyti af skuldabréfum Landsbankans við gamla bankann og yfirtöku Arion banka á safni sértrygðra skuldabréfa.

Yfirtaka Arion banka á sértrygðum skuldabréfum

Stór hluti annarrar fjármögnunar Arion banka er tilkominn vegna íbúðalánasafns sem keypt var af Kaupþingi í árslok 2011. Kaupin voru fjármögnuð með yfirtöku Arion banka á sértrygðum skuldabréfum. Bréfin voru upphaflega gefin út af Kaupþingi á árunum 2006 til 2008. Skuldabréfin sem um ræðir eru sértryggð skuldabréf og voru að fjárhæð 119,8 ma.kr. að hreinu útstandandi virði í lok árs 2012, tryggð með íbúðalánnum og bankainnstæðum í sérstökum sjóði, Arion Bank Mortgages Institutional Investor Fund. Um er að ræða útgáfu í fjórum flokkum, tveimur til 25 ára og tveimur til 40 ára. Bréfin eru bundin vísitölu neysliverðs með föstum 3,75% og 4,00% vöxtum. Heildarendurgreiðslur að meðtöldum höfuðstólsgreiðslum, verðbótum og vöxtum eru 7,4 ma.kr. á ári.

Skuldabréf Landsbankans í erlendum gjaldmiðlum

Landsbankinn hefur hæsta hlutfall annarrar fjármögnunar sem skýrist að mestu leyti af uppgjörsbréfi sem bankinn gaf út til gamla bankans til 10 ára vegna mismunar á virði eigna og innlendra innstæðna sem færðar voru til Landsbankans. Einnig er um að ræða 6 ára skuldabréf sem var skilyrt af breytingum á mati á umframvirði ákveðinna eigna frá falli bankans fram til loka árs 2012.

Uppgjörbréfið og skilyrta skuldabréfið eru gefin út í erlendum gjaldmiðlum og eru ársfjórðungslegar afborganir af bréfunum frá 2014 til 2018. Á fyrri árshelmingi 2012 var gert samkomulag milli gamla og nýja Landsbankans um fyrirframgreiðslu á fjórðungi af höfuðstól uppgjörbréfsins. Fyrirframgreiðslan nam 73 ma.kr. í evrum, dollurum og pundum. Virði bréfsins nam því um 222 ma.kr. í lok árs 2012.

Skilyrta skuldabréfið var fært í bókum Landsbankans á rúma 87 ma.kr. í árslok 2012 en hafði í júní sama ár verið fært á 69 ma.kr. Skuld nýja bankans við þann gamla nam því samtals um 310 ma.kr. í lok árs 2012. Skilyrta skuldabréfið var gefið út 11. apríl og var að fjárhæð 92 ma.kr.

Skuld Landsbankans við gamla bankann er stærsti hluti skuldabréfaútgáfu þriggja stærstu bankanna og skýrir því að mestu leyti afborganaferil bankanna næstu ár. Um 75% af afborgunum næstu 5 ára eða 291 ma.kr. eru í erlendum gjaldmiðli. Bankarnir þurfa að lengja í fjármögnun sinni, með bindingu innlána og endurfjármögnun lána sem stýttist í.

Laust fé bankanna og álagspróf

Lausafjárstaða

Seðlabankinn setur reglur um lágmark lausafjrhlutfalls lánastofnana samkvæmt heimild í lögum um bankann. Samkvæmt reglunum skulu kröfur og skuldbindingar á gjalddaga innan árs flokkaðar niður á fjögur tímabönd og gefið vægi eftir áhættu. Lausar eignir og kröfur skulu vera umfram skuldbindingar næsta mánuð og næstu þrjú mánuði. Reglunum var síðast breytt í október 2012 þegar innlán fjármála-fyrirtækja í slitameðferð voru flokkuð með innlánum fjármálafyrirtækja í stað þess að vera flokkuð með almennum innlánum áður. Krafist er 100% lausra eigna á móti innlánum fjármálafyrirtækja samkvæmt reglunum. Vinna að nýjum lausafjárreglum hefur nú staðið yfir um nokkurt skeið, skýrsluskil frá bönkum eru hafin en stefnt er að því að nýjar reglur taki gildi síðar á árinu, (sjá nánar í ramma V-1 um nýjar lausafjárreglur).

Allir viðskiptabankarnir uppfylla vel lausafjárreglur Seðlabankans og einnig kröfur Fjármálaeftirlitsins þar sem bankar og sparisjóðir skulu hafa tryggar lausafjäreignir sem nema að lágmarki 20% allra innstæðna og laust fé sem nemur að lágmarki 5% af óbundnum innstæðum.

Lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldmiðlum er sterk og gætu þeir til að mynda allir greitt út öll innlán í erlendum gjaldmiðlum. Lausafjárstaðan gefur hins vegar einungis mynd af stöðu þeirra til skamms tíma og bankarnir eru ólíkt staddir þegar lítið er til lengri tíma og greiðslur af erlendum lánnum koma á gjalddaga.

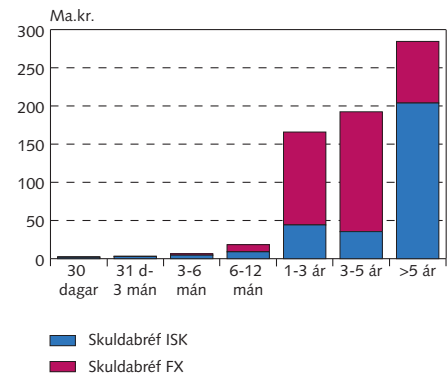
Auknar kröfur um laust fé í nýjum lausafjárreglum Seðlabankans

Eins og fyrr segir eru viðskiptabankarnir að mestu fjármagnaðir með óbundnum innlánum. Um 75% innlána eru laus innan mánaðar, 85% laus innan þriggja mánaða og um 90% innlána eru laus innan hálfars. Í nýjum lausafjárreglum eru kröfur auknar um lausar eignir á móti lausum innlánum og fylgir því aukinn hvati til bindingar innlána. Samkvæmt nýjum lausafjárreglum verður þess krafist að til séu

Mynd V-5

Gjalddagar skuldabréfaútgáfu¹

Þrjár stærstu viðskiptabankar 31. mars 2013

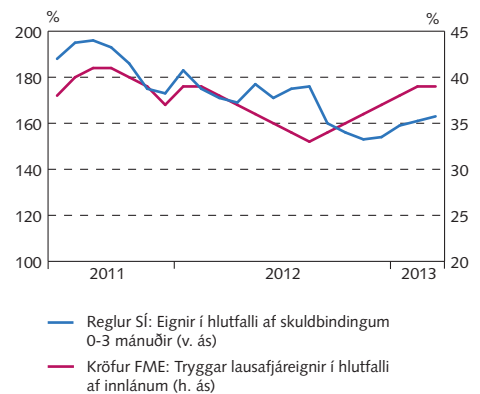


1. Afborganir og vaxtagreiðslur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6

Lausafjárstaða þriggja stærstu viðskiptabankanna¹

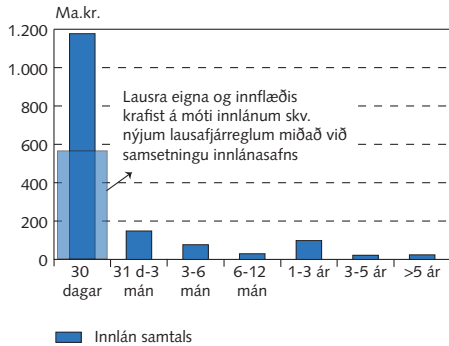
Mánaðarlegar tölur apríl 2011 - mars 2013



1. Móðurfélög. Skv. reglum Seðlabankans og kröfum Fjármálaeftirlitsins. Lausafjárreglur SÍ voru hertar í október 2012, með breyttri skilgreiningu á innstæðum fjármálafyrirtækja í slitameðferð. Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-7

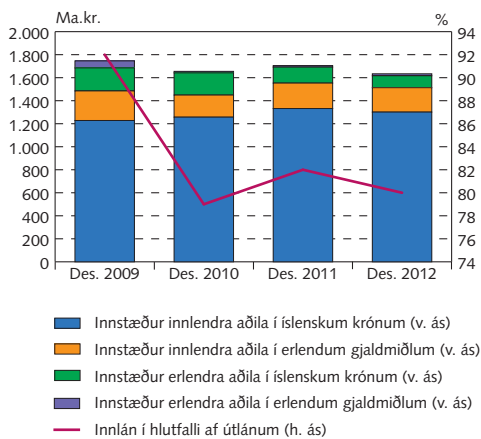
Binditími innlána og lausafjárkröfur
Þrjár stærstu viðskiptabankar 31. mars 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-8

Innstæður hjá viðskiptabönkum
í erlendum gjaldmiðlum og krónum¹



1. Móðurfélög. Innstæður viðskiptamanna og fjármálfyrirtækja. Innlán viðskiptamanna í hlutfalli af útlánunum til viðskiptamanna og eignarfeigusamningum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

hágæða lausar eignir á móti öllum innlánunum, sem eru laus innan mánaðar, frá innlendum og erlendum fjármálfyrirtækjum, lífeyrissjóðum, fjármálfyrirtækjum í greiðslustöðvun eða í slitameðferð og erlendum aðilum þar sem innstæðan er ekki tryggð af tryggingarsjóði. Það er um þriðjungur allra innlána þriggja stærstu bankanna sem eru laus innan mánaðar.¹

Bankarnir þurfa einnig að geta greitt út hluta annarra lausra innlána. Í heild þurfa bankarnir að geta greitt út tæplega helming allra innlána sem eru laus innan mánaðar samkvæmt nýjum lausafjárreglum miðað við innlánaskiptingu þeirra nú. Þar sem óbundin innlán eru stórt hlutfall fjármögnunar bankanna gera reglurnar það að verkum að bankarnir eiga að geta dregið saman efnahagsreikning sinn um 20% á innan við mánuði, en slíkt áfall hefði þó væntanlega töluverð áhrif á markaði og stöðu bankanna til lengri tíma.

Sameiginlegt með þeim innlánaflokkum þar sem krafist er 100% bindingar er að þar fara saman áhættusöm innlán sem eru stórt hlutfall heildarinnlána og samþjöppun eigenda þeirra er mjög mikil. Hlutdeild 10 stærstu innlánaeigenda innan hvers flokks er allt að 100%, þ.e. um er að ræða fáa aðila sem eiga há innlán eins og t.d. fjármálfyrirtæki og lífeyrissjóðir.

Samþjöppun í öðrum innlánaflokkum, heimilum og litlum og meðalstórum fyrirtækjum er mun minni, 10 stærstu innlánaeigendur í þeim flokkum eiga um 2-3% af innlánunum en þessir tveir innlána-flokkar eru um 43% allra innlána þriggja stærstu bankanna.

Álagspróf á lausafjárstöðu

Visst álagspróf er fólgið í lausafjárreglunum. Þess er krafist að bankarnir geti staðist tímabil erfiðleika á lausafjármarkaði og í nýjum reglum verður álagið að mörgu leyti hert. Gert er ráð fyrir að bankarnir geti aðeins reitt sig á hágæðalausafjäreignir, varúðarfærsla er færð vegna afleiðusamninga og ekki er gert ráð fyrir innstreymi nema af þeim útlánunum sem eru í fullum skilum. Eins og fram kemur hér að framan er einnig gert ráð fyrir að bankarnir geti á hverjum tíma greitt út allar innstæður ákveðinna aðila sem eru lausar næsta mánuð.

Losun fjármagnshaftra mun að öllum líkindum hafa þau áhrif að viss hluti innlána bankanna mun leita úr landi. Seðlabankinn óskaði í tvígang sl. ár eftir nánari innlánaupplýsingum frá stærstu viðskiptabönkunum, en innlána greining er nú orðin hluti mánaðarlegra upplýsingaskila bankanna.

Álagspróf sem gerð hafa verið á lausafjárstöðu stóru viðskiptabankanna til að meta áhrif hugsanlegra úttekta við losun fjármagnshaftra hafa m.a. falið í sér sviðsmynd um stigvaxandi álag: 1) erlendir aðilar taki út öll sín innlán, 2) fjármálfyrirtæki í slitameðferð taki út öll sín innlán, 3) lífeyris- og verðbréfasjóðir taki út öll sín innlán og 4) íslenskir aðilar taki út öll sín gengisbundnu innlán. Þetta álagspróf er að mestu leyti innifalið í nýjum lausafjárkröfum sem bankarnir þurfa að uppfylla á hverjum tíma. Ekki er þó sérstaklega gert ráð fyrir í lausafjárreglunum að bankarnir hafi lausar eignir til að greiða út öll

1. Í nýjum lausafjárreglum er gert ráð fyrir að lausar eignir séu umfram hreint úttfæði. Það er því tekið tillit til innflæðis auk lausra eigna, eins og í núgildandi reglum, sjá nánar um uppbyggingu lausafjárhlutfallsins í rammagrein V-1.

gengisbundin innlán annarra aðila en fjármálafyrirtækja og erlendra aðila, en áhrif þess eru meðal þess sem skoðað er þegar lausafjárstaða bankanna er prófuð miðað við aukið álag. Meðal þess sem einnig er skoðað í álagsprófum er staða bankanna á næsta tímabili ef til áfalls kemur og því er mikilvægt að hafa upplýsingar um samningsbundið greiðslufæði til lengri tíma.

Fjármögnunarkostnaður bankanna

Á meðan bankarnir eru fjármagnaðir með innlánnum er kostnaður fjármögnunar þeirra lágur. Þó er ákveðinn kostnaður fólgin í því að fjármagna banka með lausum innlánnum en ekki t.d. með bundnum innlánnum eða skuldabréfaútgáfu til lengri tíma. Bankar verða samkvæmt lausafjárreglum að hafa öruggar, seljanlegar eignir á móti stórum hluta innlána. Því má segja að við auknar lausafjárkröfur aukist kostnaður þeirra vegna fjármögnunar með innlánnum. Þar sem aðrir fjárfestingarkostir eru hins vegar enn af skornum skammti eru meiri möguleikar á að koma kostnaðnum yfir á innlánaeigendur með lágum innlánsvöxtum.

Gera má ráð fyrir að hluti innlána leiti annað þegar losað verður um fjármagnshöft hér á landi. Kostnaður fjármögnunar mun því væntanlega aukast þegar fjárfestingarkostum fjölgar og aðgangur að innlánnum minnkar. Bankarnir þurfa því að vera viðbúnir því að kostnaður fjármögnunar þeirra hækki þegar losað verður um fjármagnshöft.

Reglur í gildi frá 1999

Lausafjárreglur sem nú eru í gildi eru byggðar á reglum sem upphaflega voru settar árið 1999. Núgildandi lausafjárreglur eru settar á grundvelli heimildar í lögum um Seðlabanka Íslands og með vísan í hlutverk bankans að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi.¹ Samkvæmt reglunum eru eignir, kröfur og skuldbindingar fjármálafyrirtækja flokkaðar eftir eðli og líftíma og þeim gefið vægi eftir áhættu þeirra. Lausar eignir og kröfur fjármálafyrirtækja innan mánaðar og innan þriggja mánaða skulu vera umfram skuldbindingar að teknu tilliti til vægis.²

Nokkrar breytingar hafa verið gerðar síðastliðin ár til að aðlagja reglurnar, nú síðast haustið 2012. Þá var þess krafist að lánastofnanir ættu laust fé til að geta greitt að fullu út innstæður banka í gjaldþrotaskiptum eða slitameðferð og allra eininga sem af þeim eru leiddar.

Staðið hefur til um nokkurn tíma að endurskoða reglurnar í heild. Núverandi reglur taka m.a. einungis til móðurfélags, gera þarf frekari greinarmun á áhættu innlána eftir innláanseigendum og ekki er tekið nægjanlegt tillit til áhættu vegna liða utan efnahags. Lánalínur hafa einnig of mikið vægi í núverandi reglum miðað við það sem raunin verður þegar í lausafjárkreppu er komið. Endurskoðaðar reglur taka mið af þeirri vinnu sem unnin hefur verið á alþjóðlegum vettvangi.

Nýjar alþjóðlegar reglur

Í kjölfar alþjóðlegrar lausafjárkreppu jukust kröfur um samræmingu í lausafjárefirliti og að kröfur varðandi lausafjárstöðu banka yrðu

1. Lög um Seðlabanka Íslands, nr. 36/2001.
2. Reglur um lausafjárhlutfall, nr. 782/2012.

Rammagrein V-1

Nýjar lausafjárreglur

Mynd 1

Vinna Baselnefndarinnar um bankaeftirlit að lausafjarmálum – helstu atriði

2000
 Staðlar um bestu framkvæmd lausafjárstýringar í bönkum
<http://www.bis.org/publ/bcbs69.pdf>

2008
 Nýir staðlar um bestu framkvæmd lausafjárstýringar og eftirlits með lausu fé
<http://www.bis.org/publ/bcbs144.pdf>

2009
 Ný alþjóðleg hlutföll kynnt, LCR og NSFR
 • Áhrifakannanir og athugasemdatímabil
 • Endanlegir staðlar verði tilbúnir fyrir lok árs 2010 og taki gildi við lok árs 2012
<http://www.bis.org/publ/bcbs164.pdf>

2010
 Basel-III-staðlar kynntir, endurskoðuð LCR og NSFR hluti af Basel-III
 • Skýrslugjöf til upplýsingar
 • Endurskoðunarákvæði til að taka tillit til óæskilegra og ófyrirséðra áhrifa reglnanna
<http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>

2013
 Endanleg útgáfa LCR
 • Endurskoðaðar skilgreiningar hágæða lausra eigna og greiðslufæðisliða.
 • Taki gildi í upphafi árs 2015, lágmark hækki í skrefum til 2019.
<http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>

68

FJÁRMÁLASTOÐUGLEIKI
2013 • 1

auknar. Nýir samræmdir staðlar Baselnefndarinnar um bankaeftirlit taka því einnig til lausafjárstöðu en ekki einungis eigin fjár eins og áður.³

Baselnefndin gaf út ný og uppfærð tilmæli um bestu framkvæmd lausafjárstýringar árið 2008 og árið 2009 voru boðaðir nýir samræmdir lágmarksstaðlar. Drög að þeim lágmarkshlutföllum komu út í lok árs 2010. Þar var um að ræða tvö hlutföll; annars vegar lausafjárhlutfall (Liquidity Coverage Ratio, LCR) sem á að tryggja laust fé til að mæta skuldbindingum næstu 30 daga, jafnvel við mikið álag, og hins vegar fjármögnunarhlutfall (Net Stable Funding Ratio, NSFR) þar sem samsetning fjármögnunar til lengri tíma er tekin til skoðunar. Það hlutfall á að stuðla að stöðugri fjármögnun og minnka líkur á lausafjáraföllum.⁴

Í kjölfarið hófst mikið rýniferli þar sem fjármálafyrirtæki komu athugasemdum á framfæri. Áhersla hefur verið á fyrri hlutfallið (LCR) og samhliða breytingum á LCR-hlutfallinu sem Baselnefndin birti í janúar sl. tilkynnti nefndin að reglurnar væru svo til fullgerðar frá þeirra hendi. Samkvæmt þeim breytingum skulu fjármálafyrirtæki hafa LCR-hlutfall að lágmarki 60% frá og með byrjun árs 2015 sem hækkar um 10 prósentustig á ári til ársins 2019 þegar krafist verður 100% LCR-hlutfalls.⁵ NSFR á að taka gildi árið 2018 og vera þá að lágmarki 100%.

Misjafnt er hvernig lausafjareftirliti hefur verið háttað í hinum ýmsu löndum fram að þessu. Í sumum löndum hafa ekki verið neinar kröfur um skil lausafjarpplýsinga eða lágmark lauss fjár og þar hefur þurft að byrja frá grunni. Íslensku reglurnar voru byggðar á lausafjárreglum settum af þýska seðlabankanum. Í Sviss voru lausafjárreglur settar 1988 en endurskoðaðar fyrir stærstu bankana 2010. Í Hollandi hafa verið lausafjárreglur í gildi frá árinu 2003 en í Bretlandi voru lausafjárreglur fyrst settar árið 2008. Svíar hafa sett lausafjárreglur sem byggjast á LCR og tóku þær gildi um áramótin síðustu. Þær gilda fyrir alla banka yfir tiltekinni stærð.

Basel-lausafjárstaðlarnir verða að lokum kröfur víðast hvar og undirbúningur á innleiðingu þeirra er víða hafinn. Í mörgum löndum er upplýsingasöfnun samkvæmt Basel-stöðlum byrjuð, þótt tíðni skýrsluskila sé misjöfn. Sums staðar eru það enn aðeins stærstu bankar sem skila skýrslunum. Reglurnar taka í flestum tilvikum gildi árið 2015 í samræmi við það innleiðingarferli sem Baselnefndin gaf út.

Evrópska bankaeftirlitið (EBA) hefur þurft að fara í mikla samræmingarvinnu en áhrifakannanir vegna innleiðingar Basel-reglna hafa verið gerðar tvisvar á ári byggðar á gögnum frá aðildarlöndum. Skýrsluskila samkvæmt nýjum reglum verður krafist frá upphafi árs 2014 en reglurnar munu taka gildi 2015. Seðlabankinn er þátttakandi í undirhópi EBA um laust fé (e. Subgroup on liquidity) sem vinnur að undirbúningi og samræmingu reglnanna. Vinna er á lokastigum varðandi LCR og önnur eftirlitstæki sem verða innleidd samhliða. Þau eru einnig byggð á tilmælum Baselnefndarinnar og snúa að greiningu á samþjöppun og kostnaði fjármögnunar og tímagreiningu krafna og skuldbindinga (e. maturity ladder).

Íslensku bankarnir hófu að skila LCR og NSFR í ársbyrjun 2013

Hér á landi hafa farið fram áhrifakannanir sem stærstu bankarnir hafa tekið þátt í. Bankar og síðar sparisjóðir hafa skilað inn skýrslum

3. Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, janúar 2013. <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>

4. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, desember 2010. <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>

5. Breytingar fólu m.a. í sér víðari skilgreiningu lausra eigna og lægra útlæðis hlutfall á innlánnum stórra fyrirtækja. Einnig var bætt við liðum um varúðarfærslur vegna afleiðusamninga.

og samræmingarvinna hefur farið fram með fjármálafyrirtækjum. Bankar og sparisjóðir hófu svo að skila nýjum lausafjárskýrslum, samhliða skýrslum samkvæmt gildandi reglum, í upphafi ársins 2013. Stefnt er að því að nýjar reglur taki gildi síðar á árinu.

Eins og fyrr segir eru hlutföllin eins og þau eru skilgreind af Baselnefndinni lágmarksviðmið. Þær breytingar sem gerðar hafa verið hér eru þær helstar að bætt var við innlánaflökkum vegna áhættu tengdri innlánnum banka í gjaldþrotaskiptum eða greiðslu- stöðvun, einnig voru innlán erlendra aðila aðgreind sérstaklega með hærra útfærðisvægi. Gert verður ráð fyrir að fjármálafyrirtæki upp- fylli hlutfallið bæði í heild og erlendri mynt þar sem lausafjárkröfur í erlendum gjaldmiðlum eru mjög mikilvægar, sér í lagi í ljósi þess að innlendir bankar hafa engan lausafjáraðgang hjá seðlabanka í erlendum gjaldmiðlum.

LCR-eyðublaðið tekur einungis til 30 daga en aukatímabönd- um var bætt við til að fá betri mynd af greiðslufærð og lausafjár- áhættu sem gæti verið til skamms tíma vegna ójafnvægis í greiðslu- færð. Tímabönd eru því næstu 30 dagar, 31 dagur-3 mánuðir, 3-6 mánuðir, 6-12 mánuðir, 1-3 ár, 3-5 ár og yfir 5 ár. Til skoðunar er að LCR-reglurnar verði láttnar gilda bæði um 30 daga og 3 mánaða tímabil líkt og í núgildandi reglum Seðlabankans.⁶ Þar að auki var sérstöku innlánaþirliti bætt við sem auðveldar frekari greiningu og áhættumat. Þar er innlánnum skipt í fjárhæðaflokka, mynt, fjölda inn- stæðueigenda auk þess sem tiltekin eru 10 stærstu innlán í hverjum flokki.

Samanburður á LCR og gildandi reglum

Núgildandi lausafjárreglur mæla blandaða nálgun lausafjárahættu, þ.e. bæði er litið til þess að banki eigi safn lausafjareigna til að mæta skuldbindingum á gjalddaga og óvæntu útfærð, og kröfur og skuldbindingar eru líka flokkuð á tímabelti. Þetta er sams konar nálgun og LCR-hlutfallið er byggt á. Í báðum tilvikum er ákveðið álagspróf fólgið í reglunum, kröfum og skuldbindingum er gefið vægi eftir áhættu og því gert ráð fyrir að bankar geti staðist útfærð við álag á lausafjarmörkuðum.

Helsti munur í uppbyggingu hlutfallsins felst í því að í núgildandi reglum er litið á lausar eignir að viðbættu innfærð sem hlutfall af útfærð (sjá jöfnu 1). LCR er byggt upp á þann hátt að lausar hágæðaeignir eru skoðaðar sem hlutfall af hreinu útfærð. Hreint útfærð er þó reiknað með þeim takmörkunum að innfærð til frádráttar útfærð nemi aldrei meira en 75% af útfærð (jafna 2).⁷ Það fer eftir samsetningu hlutfallsins hvort þessi takmarkandi þáttur hafi áhrif fyrir fjármálafyrirtæki. Þar sem innstæður í öðrum bönkum teljast til innfærðis geta bankar því ekki geymt allar sínar lausafjareignir á þann máta því að þær innstæður ásamt öðru inn- færð reiknast aðeins upp að 75% af mögulegum útgreiðslum. Þetta er hugsað sem þáttur í að hindra mögulegt smit á fjármálamarkaði.

Nýjar lausafjárreglur eru sambærilegar við þær kröfur sem gerðar verða alþjóðlega frá og með árinu 2015. Þær eru að sumu leyti ekki ósvipaðar þeim lausafjárreglum sem nú þegar eru í gildi hér á landi. Þó er mikilvægur munur á þeim þar sem þær gera meiri kröfur til gæða lausafjareigna, innlán eru flokkuð nánar og þeim gefið vægi með tilliti til áhættu. Auk þess er nú gert ráð fyrir áhættu vegna liða utan efnahags, svo sem aukinna veðkalla vegna afleiðu-

6. Krafa um lengra tímabil sem bankar ættu að geta staðið af sér lausafjarprenningar gefur einnig meira ráðrúm til viðbragða ef ástand lausafjarpurrðar verður til lengri tíma. Að auki er helmingur 30 daga tímabandsins liðinn þegar skýrslum er skilað, sem gefur lítið svigrúm til viðbragða.

7. Fleiri takmarkandi þættir eru í LCR-hlutfallinu. Lausafjareignum er skipt eftir gæðum og mega 2. stigs eignir ekki vera umfram 40% af heildarlausafjareignasafni.

$$(1) \text{ Sí-hlutfall} = \frac{\text{Lausar eignir} + \text{innstreymi}}{\text{úrstreymi}}$$

$$(2) \text{ LCR} = \frac{\text{Lausar eignir}}{\max \{25\% \text{ útfærð}; \text{úrstreymi-innstreymi}\}}$$

samninga og verðbreytinga á þeim. Síðast en ekki síst ná þær til samstæðu en ekki einungis móðurfélags. LCR-reglurnar hafa einnig verið hannaðar með það að leiðarljósi að takmarka smit í fjármála-kerfinu vegna áfalls í hluta þess eða jafnvel aðeins einu fjármálfyrirtæki. Þannig eru bréf útgefin af fjármálfyrirtækjum ekki skilgreind sem lausafjáreignir og eins og áður kemur fram eru takmörk á að hve miklu leyti bankar geta reitt sig á innstæður í öðrum bönkum til að greiða vænt útlæði. Búndin innlán til lengri tíma en 30 daga koma ekki fram í LCR ólíkt núgildandi reglum en innlánagreining og tímabönd munu einnig ná utan um þau.

Nýjar reglur munu því taka á áhættuþáttum sem þær reglur sem nú eru í gildi hafa ekki náð nægjanlega utan um. Hins vegar er það ljóst, hvað sem nýjum reglum líður að innri lausafjárstýring banka, virkt eftirlit og heimildir til að framfylgja því munu ávallt gegna lykilhlutverki.

VI Rekstur og eigið fé¹

Óviss rekstrarumhverfi kallar á sterka eiginfjárstöðu

Á árinu 2012 voru stóru viðskiptabankarnir gerðir upp með góðum hagnaði og reiknuð arðsemi var mikil. Þó sýna útreikningar að arðsemi grunnrekstrar er talsvert minni og framundan er kostnaðarlækkun hjá bönkunum. Vegna mismunandi uppbyggingar efnahagsreikninga stóru bankanna hafa virðisbreytingar á lánasöfnum í mismiklum mæli setið eftir innan þeirra. Munur kröfu og bókfærðs virðis er enn nokkur, einkum vanskilalána, og myndar það svigrúm til að ljúka við endurskipulagningu lánasafna. Á árinu 2012 minnkaði gjaldeyrisjöfnuður stóru viðskiptabankanna mikið en verðtryggingarmisvægi er enn hátt. Eiginfjárstaða stóru viðskiptabankanna er sterk og þeir eru vel staddir varðandi skuldsetningu. MP banki sker sig úr hópi viðskiptabankanna með lágt eiginfjárlutfall. Enn er nokkur óvissa um raunverulegt virði útlána bankanna og margvísleg óvissa einkennir rekstrarumhverfi þeirra. Óviss rekstrarumhverfi kallar á sterka eiginfjárstöðu.

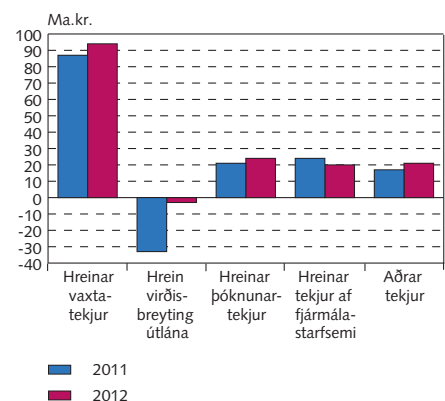
Rekstur stóru viðskiptabankanna gekk vel á sl. ári og samanlagður hagnaður þeirra nam tæpum 66 ma.kr. Samanlagt drógust efnahagsreikningar bankanna heldur saman milli ára, einkum vegna sölu á yfirteknum félögum og fyrirframgreiðslu á hluta skulda Landsbankans auk þess sem innlán lækkuðu. Sem fyrr innihalda uppgjör bankanna margvíslega matsliði og matsaðferðir þeirra eru um margt mismunandi. Helstu matsliðir stóru viðskiptabankanna lúta að raunvirði yfirtekinnna útlánasafna. Enn ríkir nokkur óvissa um virði útlána og þar með um rekstrarniðurstöðu, helstu kennitölur og eigið fé.

Reiknuð arðsemi jókst frá fyrra ári ...

Samanlögð reiknuð arðsemi eigin fjár stóru viðskiptabankanna nam 14% árið 2012 og arðsemi heildareigna rúmum 2% sem er nokkur hækkun frá fyrra ári. Í norrænum samanburði var arðsemi heildareigna íslensku bankanna há en algengt var að arðsemi heildareigna norrænna banka lægi á bilinu 0,3-0,6%.² Á árinu 2012 námu hreinar vaxtatekjur 94 ma.kr. og samanlagður reiknaður vaxtamunur var 3,3%. Vaxtamunur íslensku bankanna er mismikill, m.a. vegna mismunandi reikningsskilaaðferða, og umtalsvert meiri en vaxtamunur norrænna banka. Á sl. ári var almennt stærri hluti eigna bankanna vaxtaberandi en árið á undan en einnig jók verðbólga ársins vaxtamun vegna verðtryggingarmisvægis eigna og skulda. Eignir bankanna eru að mestu leyti fjármagnaðar með skuldum á óverðtryggðum vöxtum, einkum innlánum. Vextir óverðtryggðra inn- og útlánslánsforma eru mismunandi, þannig er vaxtaróf innlána á bilinu 3-4 prósentur og vaxtaróf útlána á bilinu 5-6 prósentur. Þá er mismunur lægstu óverðtryggðu útlánsvaxta og hæstu óverðtryggðu innlánsvaxta að jafnaði á bilinu 2-3 prósentur.

Á árinu 2012 námu þóknunartekjur viðskiptabankanna um 25 ma.kr. og vógu tekjur af greiðslukortum og –miðlun, eignastýringu

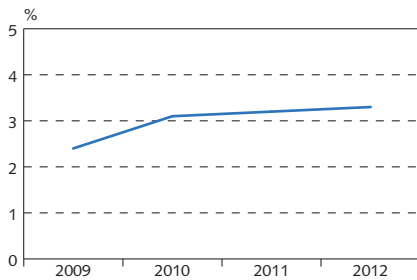
Mynd VI-1
Rekstrartekjur stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

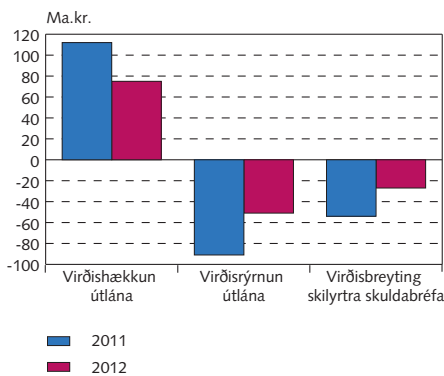
1. Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum þriggja stærstu viðskiptabanka árið 2012 og samanburðartölum fyrir 2011. Fjallað er um samanlagða stöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.
2. Heimild norræns samanburðar í kaflanum er Bankscope, sjá viðauka I.

Mynd VI-2

Vaxtamunur stóru viðskiptabankanna¹

1. Samstæður. Hreinar vaxtatekjur í hlutfalli af meðalstöðu heildareigna.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-3

Tekjur og gjöld þriggja stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána¹

1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

og fjárfestingarbankastarfsemi þyngst. Líklegt er að vægi þóknana af eignastýringu og fjárfestingarbankastarfsemi fari vaxandi eftir því sem efnahagslíf og fjármálamarkaðir styrkjast. Tekjur af fjármálastarfsemi námu rúmum 20 ma.kr., einkum vegna hagnaðar af hlutabréfum og gengishagnaðar við lækkun gengis íslensku krónunnar en mikið misvægi var á milli gengisbundinna eigna og skulda framan af ári. Loks námu aðrar tekjur bankanna um 21 ma.kr., þ.m.t. tekjur af fasteignum, hagnaður af hlutdeildarfélögum og sölu yfirtekinna félaga.

... einkum vegna minni neikvæðra virðisbreytinga útlána

Mikil breyting varð á liðnum virðisbreyting útlána frá fyrra ári. Þannig var hrein virðisbreyting útlána neikvæð um rúma 3 ma.kr. árið 2012 borið saman við um 33 ma.kr. neikvæða virðisbreytingu árið 2011.³ Umtalsverðar gjaldfærslur á 4. ársfjórðungi 2011 vegna vaxtadóms Hæstaréttar frá því í febrúar 2012 skýra helst muninn milli ára. Á árinu 2012 nam virðishækkun útlána tæpum 75 ma.kr. borið saman við 51 ma.kr. virðislækkun útlána, án virðisbreytingar skilyrtra skuldabréfa. Um er að ræða töluverða lækkun á þessum virðisbreytingarfjárhæðum frá fyrra ári. Þá var sem fyrr hluti virðishækkunar útlána færður í gegnum vaxtatekjur. Frá árinu 2009 nema nettó virðisbreytingar útlána, án gjaldfærslna vegna skilyrtra skuldabréfa og tekjufærslna í gegnum vaxtatekjur, um 115 ma.kr. Almennt má segja að fyrirtækjaútlán hafi verið virðishækkuð en útlán til einstaklinga virðislækkuð. Vegna mismunandi uppbyggingar efnahagsreikninga bankanna hafa virðisbreytingar á lánasöfnum í mismiklum mæli setið eftir í bönkunum. Þannig hefur samanlögð nettó hækkun útlána Landsbankans og Arion banka öll runnið til gömlu bankanna og gott betur en hækkun útlána Íslandsbanka hefur aukið hagnað og eigið fé bankans, sjá nánar í töflu VI-1. Á næstu misserum er líklegt að dragi úr sveiflum innan liðarins virðismat útlána, eftir því sem endurskipulagningu útlána vindur fram og mat á virði útlána skýrist í kjölfar dómsmála.

Árið 2012 nam rekstrarkostnaður bankanna í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum um 63% og rekstrarkostnaður í hlutfalli af heildareignum nam 2,7% sem er hækkun frá fyrra ári.⁴ Almennt má segja að rekstrarkostnaður í hlutfalli af heildareignum hjá íslensku bönkunum sé hár í samanburði við norræna banka en þar fer rekstrarkostnaður jafnvel niður fyrir 1% af heildareignum. Helstu skýringar aukins rekstrarkostnaðar milli ára eru hækkun launakostnaðar, margvíslegur kostnaður tengdur samrunum við önnur fjármálafyrirtæki, fjársýsluskattur á laun o.fl.

Undanfarin misseri hafa uppgjör bankanna markast af ýmsum óreglulegum tekju- og gjaldaliðum, t.d. hagnaði af yfirtekinum félögum, virðisbreytingum yfirtekinna útlána o.fl. Almennt má telja hreinar vaxta- og þóknunartekjur til grunntekna bankanna en gengishagnaður af fjármálastarfsemi er meira óviss. Ef rekstur ársins 2012 er miðaður við 3% reiknaðan vaxtamun og 1% hreina virðislækkun útlána auk þóknunartekna ársins en rekstrarkostnaði haldið óbreyttum er ljóst

3. Hrein virðislækkun útlána auk gjaldfærslna vegna skilyrtra skuldabréfa.

4. Miðað við rekstrarkostnað árið 2011 að frádrögnum 17,9 ma.kr. afskriftum viðskiptavildar hjá Íslandsbanka.

Tafla VI-1 Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána

<i>Landsbankinn hf.</i>	2009	2010	2011	2012	Samtals
Virðishækkun útlána	23.772	49.702	58.489	37.320	169.283
Virðisryrnun útlána	-6.577	-32.794	-47.760	-14.380	-101.511
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	-10.241	-16.269	-34.316	-27.331	-88.157
Heildaráhrif á tekjur	6.954	639	-23.587	-4.391	-20.385
Hagnaður ársins	14.332	27.231	16.973	25.494	84.030

<i>Íslandsbanki hf.</i>	2009	2010	2011	2012	Samtals
Virðishækkun útlána	18.419	42.305	15.249	24.739	100.712
Virðisryrnun útlána	-19.501	-28.312	-16.469	-19.029	-83.311
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	0	0	0	0	0
Heildaráhrif á tekjur	-1.082	13.993	-1.220	5.710	17.401
Hagnaður ársins	23.982	29.369	1.866	23.418	78.635

<i>Arion banki hf.</i>	2009	2010	2011	2012	Samtals
Virðishækkun útlána	20.199	40.269	38.368	12.824	111.660
Virðisryrnun útlána	-9.939	-26.787	-27.424	-17.514	-81.664
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	-10.556	-11.604	-19.593	0	-41.753
Heildaráhrif á tekjur	-296	1.878	-8.649	-4.690	-11.757
Hagnaður ársins	12.871	12.557	11.094	17.056	53.578

<i>Stóru viðskiptabankarnir</i>	2009	2010	2011	2012	Samtals
Virðishækkun útlána	62.390	132.276	112.106	74.883	381.655
Virðisryrnun útlána	-36.017	-87.893	-91.653	-50.923	-266.486
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	-20.797	-27.873	-53.909	-27.331	-129.910
Heildaráhrif á tekjur	5.576	16.510	-33.456	-3.371	-14.741
Hagnaður ársins	51.185	69.157	29.933	65.968	216.243

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

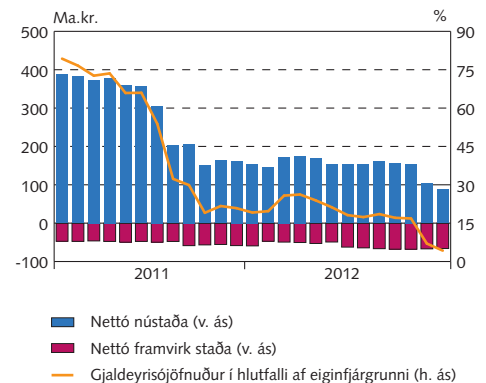
að arðsemi grunnrekstrar bankanna er ekki fullnægjandi. Þannig yrði arðsemi eigin fjár rúm 3,5% og arðsemi heildareigna um 0,6%. Ljóst má vera að framundan er kostnaðaraðhald hjá bönkunum, einkum í launum, upplýsingatækni og aðkeyptri sérfræðipjónustu.

Gjaldeyrisójöfnuður hefur minnkað mikið ...

Undanfarin misseri hefur gjaldeyrisójöfnuður stóru viðskiptabankanna minnkað mikið. Þannig nam samanlagður gjaldeyrisójöfnuður í hlutfalli af eiginfjárgrunni rúmlega 79% í upphafi árs 2011 en í byrjun árs 2013 nam ójöfnuðurinn rúmlega 4%. Ein megináhrif lækunarinnar árið 2012 fólst í því að skilyrt skuldabréf Landsbankans var skráð í bókum bankans í erlendum gjaldmiðli um sl. áramót. Nafnvirði skuldabréfsins var skilyrt af breytingum á mati á umframvirði ákveðinna eigna frá falli gamla bankans fram til ársloka 2012. Jafnframt hafa endurreikningar og gjaldmiðlabreytingar á gengistryggðum lánnum í verðtryggð eða óverðtryggð lán í íslenskum krónum í kjölfar dóma Hæstaréttar minnkað misvægið.

Samkvæmt bráðabirgðaákvæði í reglum um gjaldeyrisjöfnuð, nr. 950/2010, rann heimild Seðlabanka Íslands til að veita lánafyrirtækjum tímabundna undanþágu frá gjaldeyrisjafnaðarreglum út þann 1. janúar 2013. Vegna þeirra aðstæðna sem enn þá ríka eftir fall íslenska bankakerfisins ákvað Seðlabankinn að koma til móts við lánafyrirtæki og birti þann 21. desember sl. reglur nr. 1171/2012, um breytingu á gjaldeyrisjafnaðarreglum. Þar kemur fram að Seðlabankinn geti veitt lánafyrirtækjum tímabundna undanþágu til þriggja mánaða í senn frá

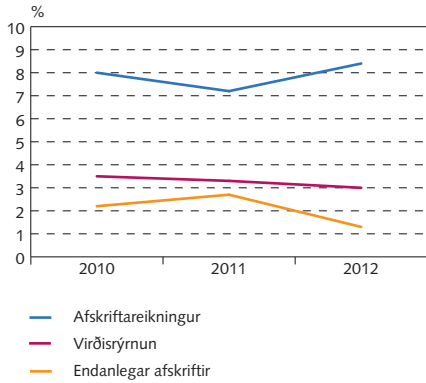
Mynd VI-4
Gjaldeyrisójöfnuður stóru viðskiptabankanna¹



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-5

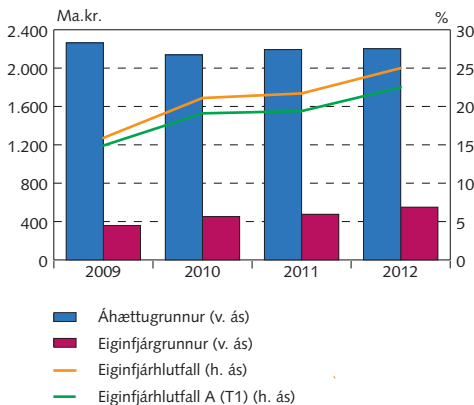
Afskriftareikningur, virðisrýrnun og endanlegar afskriftir hjá stóru viðskiptabönkunum¹ í hlutfalli af útlánum til viðskiptamanna



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-6

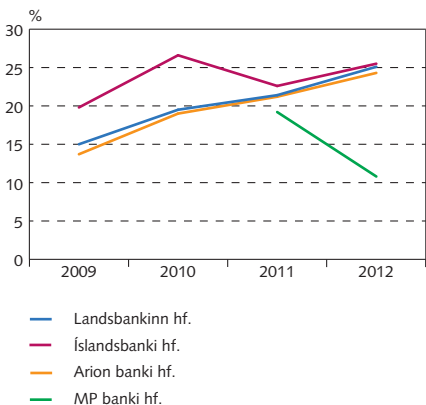
Eiginfjár- og áhættugrunnur stóru viðskiptabankanna og eiginfjárlutföll¹



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-7

Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna¹



1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

gjalddeyrisjafnaðarreglum til 1. janúar 2014. Í lok mars sl. uppfylltu allir viðskiptabankarnir gjalddeyrisjafnaðarreglur Seðlabankans.

... en verðtryggingarmisvægi er enn mikið

Samanlagt verðtryggingarmisvægi viðskiptabankanna jókst milli ára. Í árslok 2012 var misvægi verðtryggðra eigna og skulda hjá stóru viðskiptabönkunum jákvætt um rúmlega 192 ma.kr. borið saman við 163 ma.kr. misvægi í árslok 2011. Verðtryggingarójöfnuður bankanna er misjafn, Landsbankinn skar sig úr með hæsta ójöfnuðinn sem nam 66% af eiginfjárgrunni, ójöfnuður Arion banka nam 28% af eiginfjárgrunni en verðtryggingarójöfnuður Íslandsbanka var hverfandi. Helstu skýringar á áframhaldandi aukningu samanlagðs verðtryggingarmisvægis milli ára eru umbreytingar gengisbundinna lána í verðtryggð lán samhliða endurskipulagningu útlána, gerð skiptasamninga, breytingar á samstæðum bankanna auk verðbólgu tímabilsins. Nánar er fjallað um verðtryggingarmisvægi bankanna í rammagrein VI-1.

Varúðarreikningar og mat á gæðum útlána

Virðisrýrnun sem endurspeglast í varúðarreikningum bankanna sýnir metna virðisrýrnun lánasafna af bókfærðu virði eftir að nýju bankarnir voru stofnaðir (virðisrýrnun umfram afföll eða „afslátt“ frá kröfuvirði). Þó ber að taka tillit til þess að staða varúðarreikninga lækkar þegar lánin sem varúðin tengist eru endanlega afskrifuð. Þannig segir þróun varúðarreikninga af bókfærðu virði lánasafna ekki alla söguna um gæði útlána og virðismat þegar kröfuvirði umtalsverðs hluta útlánasafna er nokkru hærra en bókfærð staða. Í árslok 2012 nam staða varúðarreikninga bankanna vegna útlána til viðskiptamanna 150 ma.kr. eða 8,4% af bókfærðu virði útlána til viðskiptamanna sem er 1,2 prósentna hækkun frá fyrra ári. Á árinu 2012 nam verg virðisrýrnun útlána og krafna 53 ma.kr. en endanlegar afskriftir námu 24 ma.kr. Endanlegar afskriftir voru umtalsverðar árin 2010 og 2011 en lækkuðu nokkuð á sl. ári. Á árinu 2012 gætti einkum aukinnar virðisrýrnunar hjá heimilum og eignarhaldsfélögum. Aðferðarfræði bankanna við mat á bókfærðu virði útlána, virðisrýrnun og stöðu varúðarreiknings getur í mörgu verið mismunandi. Munur kröfu og bókfærðs virðis er enn nokkur, einkum vanskilalána, og myndar það svigrúm til að ljúka við endurskipulagningu lánasafna.

Eiginfjárstaða bankanna er sterk ...

Eiginfjárstaða stóru viðskiptabankanna styrktist milli árana 2011 og 2012. Eiginfjárlutfall þeirra hækkaði um rúmar þrjár prósentur milli ára og nam 25% í árslok 2012, þar af nam eiginfjárlutfall A 22,5%.⁵ Eiginfjárlutföll bankanna eru nokkuð umfram lágmarkskröfu Fjármálaeftirlitsins.⁶ Eiginfjárgrunnur stóru viðskiptabankanna

5. Eiginfjárlutfall skilgreint samkvæmt lögum um fjármálfyrirtæki og reglum Fjármálaeftirlitsins um áhættugrunn. Eiginfjárpáttur A (e. Tier I) samanstendur af hlutafé, óráðstöfuðu eigin fé o.fl. auk frádráttarliða, sbr. 84. gr. laga um fjármálfyrirtæki.
6. Samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálfyrirtæki, skal eiginfjárgrunnur fjármálfyrirtækis nema að lágmarki 8% af áhættugrunni en Fjármálaeftirlitið hefur, á grundvelli heimildarákvæðis í sömu lögum, mælt fyrir um herra hlutfall. Þannig meta viðskiptabankarnir sjálfir eiginfjárbörf sýna (e. ICAAP) og í framhaldinu hefur Fjármálaeftirlitið yfirfarið matið (e. SREP) og sett bönkunum lágmarkseiginfjárröfur.

nam um 550 ma.kr. í lok sl. árs og hækkaði um 74 ma.kr. milli ára eða 16%. Uppistaða eiginfjárgrunnnsins er hlutfé og uppsafnaður rekstrarhagnaður en víkjandi lán í eiginfjárgrunni námu einungis um 10%. Áhættugrunnur bankanna nam rúmum 2.200 ma.kr. í árslok og hækkaði um 9 ma.kr. milli ára. Í grófum dráttum samanstendur áhættugrunnur af útlánaáhættu, markaðsáhættu og rekstraráhættu. Útlánaáhætta er stærsta áhætta bankanna eða rúmlega 80% af áhættugrunni. Áhættugrunnur útlána hækkaði lítils háttar milli ára en markaðsáhætta lækkaði. Þá jókst áhættugrunnur rekstraráhættu sem allir stóru viðskiptabankarnir reikna út frá meðaltali hreinna rekstrar- tekna undangengin þrjú ár.⁷ Vegna sterkrar eiginfjárstöðu stóru viðskiptabankanna og góðs rekstrarhagnaðar á sl. ári áforma tveir þeirra að greiða út arð af hagnaði ársins 2012 sem samsvarar samtals 13 ma.kr. MP banki sker sig nokkuð úr hópi viðskiptabankanna með lágt eiginfjárlutfall. Eiginfjárlutfall bankans nam einungis 10,8% í árslok 2012 og lækkaði mjög milli ára, einkum vegna mikillar útlánaaukningar. Bankinn hyggur á hlutfjárlutfall síðar á árinu.

... og skuldsetningarlutföll hófleg

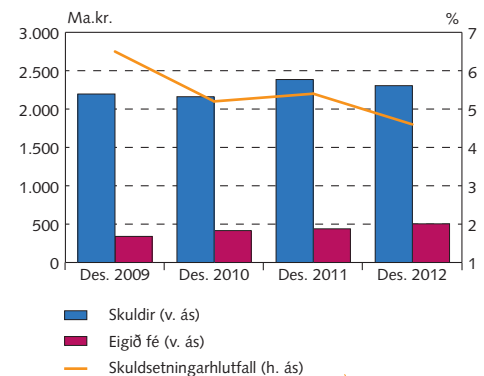
Áhættugrunnur lánastofnana tekur mið af áhættuvogum. Þannig getur eiginfjárlutfall hækkað þrátt fyrir að bæði eiginfjárgrunnur og virði heildareigna standi í stað ef samsetning áhættuveginna eigna breytist. Eftir því sem hlutfall áhættuveginna eigna af heildareignum er lægra þeim mun minna eigið fé þarf að binda á móti eignum og skuldsetning getur orðið meiri. Eftirlitsaðilar hafa því í auknum mæli horft til skuldsetningarlutfalla bankanna (e. leverage ratio/debt to equity) og þróunar þeirra. Í árslok 2012 námu skuldir stærstu viðskiptabanka í hlutfalli af bókfærðu eigin fé tæpum 460%, þ.e. skuldsetningarlutfallið var tæplega 4,6 borið saman við 5,4 í árslok 2011. Þess má geta að skuldsetningarlutfall gömlu viðskiptabankanna rétt fyrir fall þeirra árið 2008 var rúmlega 16, skuldir námu sextánföldu eigin fé (um 30 ef leiðrétt var fyrir eigin fé sem fjármagnað var með lánveitingum frá bönkunum sjálfum en slíkt er ekki lengur leyfilegt).

Eiginfjár- og skuldsetningarlutföll erlendra banka⁸

Undanfarin misseri hafa eiginfjárlutföll evrópskra banka hækkað, einkum vegna aukins eiginfjárgrunnns. Í árslok 2012 var meðaltal eiginfjárlutfalla stærri evrópskra banka rúmlega 16% en um 18,5% fyrir meðalstóra banka og höfðu eiginfjárlutföllin hækkað um þrjár prósentur frá árslokum 2009. Eiginfjárlutföll bandarískra banka eru að meðaltali um 1,5 til 2 prósentustigum lægri en evrópskra banka og voru samsvarandi hlutföll 14,5% og 17% í árslok 2012. Í kjölfar fjármálakreppunnar lögðu eftirlitsyfirvöld hart að bönkum að auka eiginfjárgrunn og hækka þannig eiginfjárlutföll. Jafnframt hafa mörg fjármálaeftirlit nú þegar hækkað eða hyggjast hækka eiginfjárkröfur til kerfismikilvægra banka, sem dæmi mun Sviss krefja kerfismikilvæga banka um 19% lágmarkseiginfjárlutfall og Svíþjóð mun krefja sams

Mynd VI-8

Skuldir, eigið fé og skuldsetningarlutfall stóru viðskiptabankanna¹

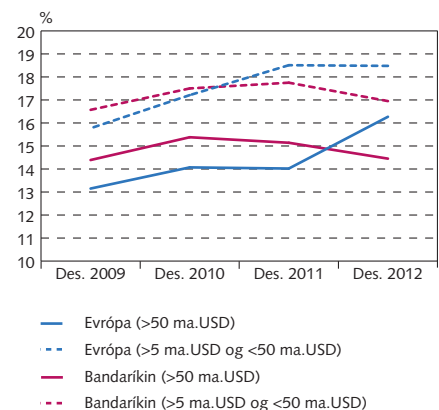


1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-9

Eiginfjárlutföll evrópskra og bandarískra banka¹



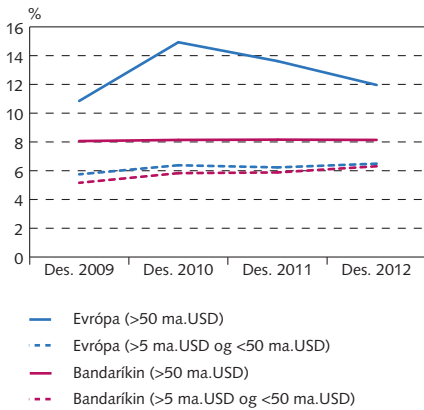
1. Meðaltal banka annars vegar í ESB og hins vegar í Bandaríkjunum, m.v. heildareignir.

Heimild: Bankscope.

7. Samanber grundvallaraðferð rekstraráhættu í reglum Fjármálaeftirlitsins um áhættugrunn (e. Basic Indicator Approach).

8. Heimild: Bankscope.

Mynd VI-10

Skuldsetningarhlutföll evrópskra og bandarískra banka¹

1. Meðaltal banka annars vegar í ESB og hins vegar í Bandaríkjunum, m.v. heildareignir.
Heimild: Bankscope.

konar banka um 15,5% lágmarkseiginfjárlutfall þegar nýjar kröfur um eiginfjárlutfall verða að fullu komnar til framkvæmda.⁹

Almennt eru smærri bankar með lægri skuldsetningarhlutföll en þeir stærri. Í árslok 2012 voru skuldsetningarhlutföll bandarískra banka á bilinu 6 til 8 en skuldsetningarhlutföll evrópskra banka á bilinu 6 til 12. Þannig voru stórir evrópskir bankar með hæstu skuldsetningarhlutföllin en þau höfðu lækkað nokkuð frá hámarki í árslok 2010 samhliða eiginfjárukningu. Íslensku bankarnir eru með nokkuð hærri eiginfjárlutföll en meðalstórir evrópskir og bandarískir bankar, enda voru þeir endurskipulagðir ekki alls fyrir löngu, og þeir eru einnig með lægri skuldsetningarhlutföll þó minna muni þar. Færa má rök fyrir því að staða íslensku bankanna þurfi á næstu misserum að vera sterk vegna margvíslegrar óvissu.

Margvísleg óvissa er enn til staðar tengd gæðum útlána

Enn er nokkur óvissa um raunverulegt virði útlána bankanna. Þannig eru vanskil enn mikil, óvissu um lögmæti lánasamninga hefur ekki að fullu verið eytt og endurskipulagningu útlána er enn ekki lokið. Að auki er pólitísk óvissa nokkuð mikil o.fl. Jafnframt er hugsanlegt að síðar þurfi að endurskipuleggja útlán einhverra fyrirtækja í annað sinn. Þá kann losun fjármagnshafna að leiða til gengisflökts krónunnar og sveiflna í verðbólgu en slíkt gæti haft áhrif á getu lánþega til að standa við skuldbindingar sínar. Aukin virðisrýrnun gæti haft umtalsverð áhrif á eiginfjárlutföll bankanna. Sterk eiginfjárstaða er því nauðsynleg þar til að framangreindri óvissu léttir.

9. Sjá m.a. í skýrslu Committee on Systematically Important Financial Institutions in Denmark. Final Report; Introduction and summary, 14 March 2013.

Rammagrein VI-1

Verðtryggingarmisvægi

Verðtryggingarmisvægi er þegar munur er á milli verðtryggðra eigna og verðtryggðra skulda innlánsstofnana. Verðtryggingarmisvægi innlánsstofnana hefur verið til umfjöllunar í að minnsta kosti tuttugu ár. Áhugi á þessu efni skýtur einkum upp kollinum þegar misvægið er verulegt eða ef verðbólga vikir umtalsvert frá því sem vænst var. Athyglin hefur því einkum beinst að tapi eða hagnaði innlánsstofnana af misvæginu. Í gegnum tíðina hafa bæði komið tímabil þar sem verðtryggingarmisvægið er neikvætt, þ.e. fjármögnun innlánsstofnana er verðtryggð í meira mæli en eignir þeirra, og tímabil þar sem misvægið er jákvætt, þ.e. verðtryggðar eignir innlánsstofnana eru meiri en verðtryggðar skuldir þeirra.

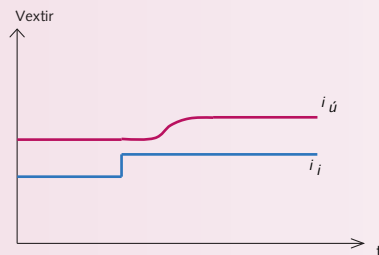
Verðtryggingarójöfnuður og vaxtamunur

Bankar hagnast á lánastarfsemi með því að taka vaxtamun, þ.e. með því að lána út á hærri vöxtum en þeir greiða fyrir innlán og aðra fjármögnun. Ef fullkomin vissa er um verðbólgu í framtíðinni skiptir heldur ekki máli hvort misvægi er á milli verðtryggingar á fjármögnun og útlánun og í hvora áttina það er. Ef verðbólga breytist aftur á móti óvænt hefur það áhrif á afkomu banka ef misvægi er milli verðtryggðra eigna þeirra og skulda og þá skiptir máli í hvora áttina verðtryggingarmisvægið er.

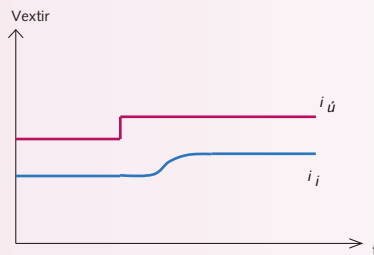
Mynd 1

Óvænt hækkun verðbólgu

a) Neikvæður ójöfnuður

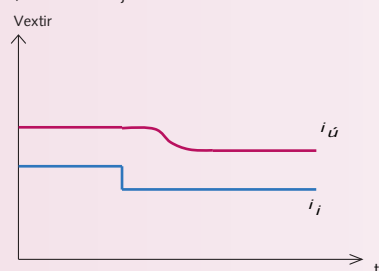


b) Jákvæður ójöfnuður

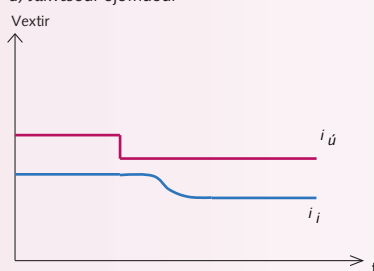


Óvænt lækkun verðbólgu

c) Neikvæður ójöfnuður



d) Jákvæður ójöfnuður



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 1. Breytingar í verðbólgu og áhrif á vaxtamun eftir verðtryggingarmisvægi. Efri myndirnar sýna óvænta aukningu verðbólgu og neðri myndirnar óvænta hjöðnun verðbólgu. Á myndunum vinstra megin (a og c) er verðtryggingarjöfnuður neikvæður en jákvæður á myndunum hægra megin (b og d). Útlánsvextir eru merktir i_u , og innlánsvextir i_i . Vaxtamunurinn er bilið milli línanna.

Línuritin fjögur á mynd 1 sýna hvernig meðalinnlánsvextir og meðalútlánsvextir banka þróast yfir tíma. Í upphafi ríkir jafnvægi og verðbólga þróast í takt við væntingar og vaxtamunurinn, þ.e. munurinn á milli innlánsvaxta (neðri (bláu) línunnar) og útlánsvaxta, (efri (rauðu) línunnar) eru mælikvarði á tekjur bankans. Síðan verður óvænt breyting á verðbólgu. Á mynd 1 (a) eru innlán verðtryggð en útlán ekki, eða með öðrum orðum verðtryggingarjöfnuður er neikvæður. Skyndileg aukning verðbólgu leiðir þá til þess að vaxtakostnaður bankans vegna innlánanna hækkar strax. Bankinn bregst við þessari óvæntu aukningu verðbólgunnar með því að hækka vexti á útlánum. Ekki er hægt að endurskoða samstundis vexti á öllum samningum en vextir á nýjum lánnum taka tillit til þess að verðbólga er meiri en áður. Með tímanum eru vextir á útstandandi lánnum smám saman hækkaðir auk þess sem lán á lægri vöxtum eru smám saman greidd upp á meðan ný lán bera hærri vexti. Vaxtamunurinn sem dróst mikið saman við þessa óvæntu aukningu verðbólgunnar hækkar smám saman á ný. Hversu hratt hann hækkar er háð því hversu hratt bankinn getur endurskoðað vexti á útlánum. Óvænt aukning verðbólgu veldur því að tekjur bankans dragast tímabundið saman, þ.e. hann verður fyrir tapi, ef verðtryggingarjöfnuðurinn er neikvæður.

Mynd 1 (b) sýnir hvað gerist við óvænta aukningu verðbólgu þegar verðtryggingarjöfnuður er jákvæður, þ.e. þegar útlán eru verðtryggð en innlán ekki. Þá hækka vextir á útlánum þegar í stað þegar verðbólga eykst en vextir á innlánum aðlagast með tímanum. Óvænt hækkun verðbólgunnar veldur því í þessu tilfalli að tekjur bankans aukast um sinn.

Áhrif af óvæntri hjöðnun verðbólgunnar eru sýnd á myndum 1 (c) og 1 (d). Á mynd 1 (c) sést að ef verðtryggingarjöfnuður er neikvæður veldur óvænt hjöðnun verðbólgu lækkun á fjármögnunarkostnaði og vaxtamunurinn eykst. Ef verðtryggingarmisvægið er

jákvætt veldur óvænt hjöðnun verðbólgu aftur á móti tímabundnum samdrætti í vaxtamun og þar með tekjum, þar til að innlámsvextir hafa verið færðir niður (mynd 1 (d)).

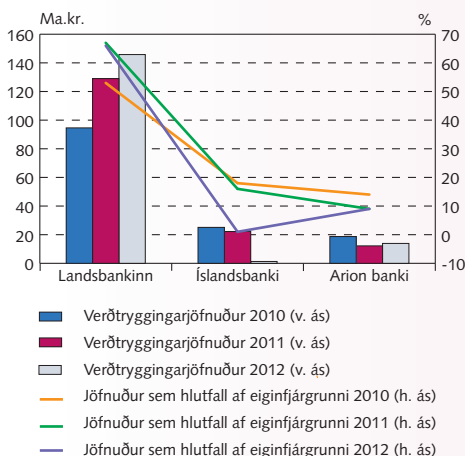
Verðtryggingarmisvægið veldur því óvissu um tekjur bankans. Óvænt aukning verðbólgu þegar verðtryggingarmisvægi er jákvætt og óvænt hjöðnun verðbólgu þegar það er neikvætt veldur því að vaxtamunur eykst tímabundið og tekjur bankans af honum verða meiri en ella. Óvænt aukning verðbólgu þegar verðtryggingarmisvægi er neikvætt eða óvænt hjöðnun verðbólgu þegar það er jákvætt veldur því að vaxtamunurinn minnkar og tekjur dragast saman tímabundið. Niðurstaðan af þessu er að ef banki er með verðtryggingarmisvægi, hvort sem það er jákvætt eða neikvætt, er meiri óvissa um afkomuna. Óvissan og í raun áhættan er meiri eftir því sem það tekur lengri tíma að endurskoða vexti óverðtryggðra samninga. Vegna þessarar óvissu má búast við því að bankinn reyni að draga úr mögulegu tapi, m.a. með því að hafa vaxtamuninn meiri en ella. Því meiri sem samkeppni er á bankamarkaði að öðru óbreyttu, því minni tækifæri eru til að viðhalda miklum vaxtamun og því mikilvægara að halda jafnvægi milli verðtryggðra eigna og skulda.

Verðtryggingarhagnaður og –tap innlámsstofnana

Mikil verðbólga var viðvarandi vandamál þar til fyrir rúmum tuttugu árum. Þegar verðbólga hjaðnaði hvað hraðast á seinni hluta árs 1983 og 1984 var verðtryggingarjöfnuður bankanna jákvæður og þeir urðu því fyrir tapi þar sem innlámsvextir fylgdu ekki strax. Eftir að vaxtaákvæðanir banka voru gefnar frjálssar um miðjan níunda áratuginn jókst verðtrygging innlána og verðtryggingarmisvægi bankanna varð neikvætt. Verðtryggingarjöfnuðurinn snerist við á árinu 1987 vegna þess að meira var veitt af verðtryggðum lánnum og skyldubundnar eignir bankanna hjá Seðlabankanum voru fluttar á verðtryggðan reikning. Að auki jókst samkeppni um sparnað með sölu verðtryggðra spariskírteina sem voru valkostur við innlámsreikninga. Við jákvæðu verðtryggingarmisvægi var brugðist með því að banna verðtryggingu útlána til skemmri tíma en tveggja ára í stað 6 mánaða en samhliða var lágmarksbinditími verðtryggðra innlána lengdur úr 3 mánuðum í 6. Þessar aðgerðir leiddu til viðvarandi neikvæðs verðtryggingarmisvægis.¹ Á næstu árum var í meginatriðum haldið áfram á þeirri braut að draga úr verðtryggingu með því að banna verðtryggð innlán og útlán til sífellt lengri tíma. Síðasta breytingin var gerð í ársbyrjun 1998 þegar lágmarksbinding verðtryggðra innlána var lengd úr einu ári í þrjú en óheimilt er að gefa út verðtryggð skuldabréf til skemmri tíma en fimm ára. Undanfarin ár hefur verðtryggingarmisvægi bankanna verið jákvætt, þ.e. verðtryggðar eignir hafa verið meiri en verðtryggðar skuldir. Þróun verðtryggingarjafnaðar Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans síðustu þrjú ár er sýnd á mynd 2.

Jákvæður verðtryggingarjöfnuður bankanna gefur tilefni til þess að leggja mat á hver áhrifin af þessari stöðu eru á rekstur þeirra. Eins og fram kemur hér að framan eru það óvæntar breytingar á verðbólgu sem öðru fremur hafa áhrif á hvort bankarnir verða fyrir tapi eða ávinningi af verðtryggingarmisvægi. Til þess að meta slíkan „hagnað“ af verðtryggingarjöfnuði banka þarf því að liggja fyrir mat þeirra á væntri verðbólgu sem unnt er að bera saman við verðbólgu í reynd. Hagnaður af verðtryggingarjöfnuði er þá:

Mynd 2
Verðtryggingarjöfnuður
stærstu viðskiptabankanna



Heimild: Ársreikningar viðskiptabanka.

1. Björgvin Sighvatsson (1994) „Verðtryggingarmisvægi innlámsstofnana á árunum 1980-1993“ *Fjármálatíðindi* XLI (1), bls. 38-50. Seðlabanki Íslands.

$$\Pi_V = \left[\left(\frac{1 + \pi_t}{1 + \pi_{t-1,t}^e} \right) - 1 \right] * (E_V - S_V)$$

þar sem Π_V er hagnaður af verðtryggingarjöfnuði, E_V eru verðtryggðar eignir og S_V eru verðtryggðar skuldir, π er verðbólga tímabilsins og π^e er sú verðbólga sem búist var við. Til að reikna svona dæmi til enda þarf að ákveða grunnforsendur og er niðurstaða útreikninganna nokkuð háð forsendum en meðal þeirra er mat á verðbólguvæntingum og því hve langan tíma það tekur að endurskoða vexti á óverðtryggðum skuldum, hér í tilfalli þriggja stóru viðskiptabankanna.

Ef til að mynda verðbólguvæntingar bankanna fyrir árið 2012 voru í samræmi við spá Seðlabankans í PM2011/4 eða um 4,1% varð verðbólga á árinu 1,1% hærri en væntingar, eða 5,2%. Ef gert er ráð fyrir að endurskoðun vaxta á óverðtryggðum skuldum taki að minnsta kosti 1 ár má segja að Íslandsbanki sem var með óverulegt misvægi milli verðtryggðra eigna og skulda hagnaðist einungis um 15 m.kr. af óvæntu verðbólgunni. Arion banki sem var með 45 ma.kr. verðtryggingarójafnvægi hagnaðist um 500 m.kr. en Landsbankinn sem var með nokkru herra misvægi eða 146 ma.kr. hagnaðist um 1,5 ma.kr. Þessir útreikningar eru gerðir með fyrirvara um þær forsendur sem byggt er á.

Í efnahagslæggðum þegar eignaverð og eigið fé banka lækkar, t.d. vegna aukins útlánataps, hafa bankar tvær leiðir til að hækka eiginfjárlutfall sitt. Annars vegar geta þeir hækkað eiginfjárgrunninn með því að auka hlutfé eða taka víkjandi lán og hins vegar lækkað áhættugrunninn með því að selja eignir og draga úr útlánum. Bankar eiga oft erfitt með að afla sér nýs fjármagns á tímum lækkandi eignaverðs. Þeir bregðast því við lækkandi eiginfjárlutfalli með því að selja eignir og draga úr útlánum. Þessi viðbrögð geta svo leitt til dýpri efnahagssamdráttar. Basel-nefndin lagði viðbætur við núverandi eiginfjárkröfur, nefndar Basel III. Nýlundan samanstendur að megninu til af tveimur þáttum, annars vegar 2,5% almennu hlífðareiginfjáralagi (e. capital conservation buffer), og hins vegar sveifluháðu álagi (e. counter cyclical buffer) sem tekur mið af hagsveiflum og kerfisáhættu í bankakerfinu.

Tilgangur sveifluháðs eiginfjáralags er ekki að koma í veg fyrir greiðslufall fjármálafyrirtækja heldur að tryggja að fjármálakerfið hafi nægilegt fjármagn til að viðhalda eðlilegu framboði útlána í gegnum hagsveiflur.¹ Viðbótareiginfjárlagan hækka í uppsveiflum þegar útlánavöxtur er mikill og aðrar vísbendingar benda til þess að kerfisáhætta sé að aukast. Í niðursveiflum er svo álagið afnumið eða úr því dregið. Bankar verða þannig betur búnir undir að mæta niðursveiflum án þess að þurfa að draga úr útlánum eða selja eignir.

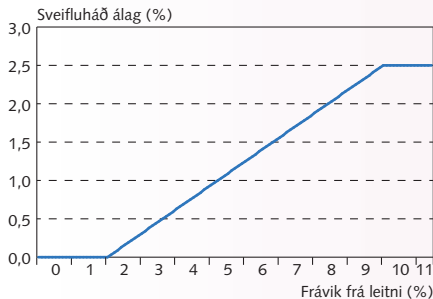
Samkvæmt drögum að tilskipun Evrópusambandsins (CRD IV) eiga bankar að meta sveifluháð álag út frá eftirfarandi þáttum:

Rammagrein VI-2

Sveifluháð eiginfjáralag

1. „Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer“ (2010). Alþjóðagreiðslubankinn.

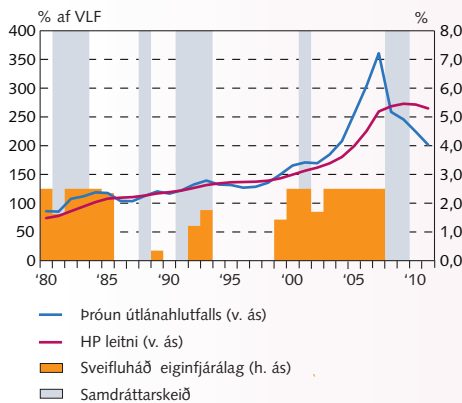
Mynd 1

Frávik útlánahlutfalls¹ frá langtímaleitni og sveifluháð álag

1. Með útlánahlutfalli er átt við heildarútlán einkageirans sem hlutfall af VLF.

Heimildir: Alþjóðagreiðslubankinn, Seðlabanki Íslands.

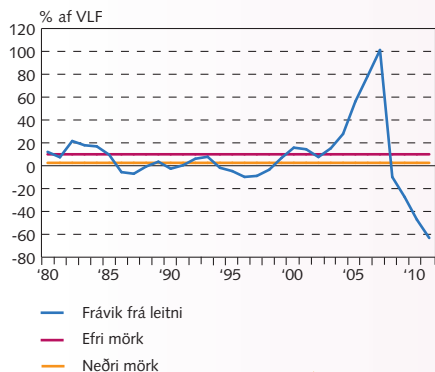
Mynd 2

Þróun útlánahlutfalls¹ HP leitni og sveifluháð álag

1. Með útlánahlutfalli er átt við heildarútlán einkageirans sem hlutfall af VLF.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Frávik útlánahlutfalls¹ frá langtímaleitni

1. Með útlánahlutfalli er átt við heildarútlán einkageirans sem hlutfall af VLF.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Mati á frávik frá leitni hlutfalls heildarútlána hagkerfisins og landsframleiðslu, hér eftir nefnt útlánahlutfall.
- öðrum breytum sem gefa til kynna að kerfisáhætta sé að aukast í hagkerfinu.

Ef frávik útlánahlutfallsins frá langtímaleitninni er meira en mörk L, er sveifluháð álag lagt á eiginfjárkröfur. Þegar frávik er komið yfir efri mörk H, er sveifluháða eiginfjárálagið í hámarki. Alþjóðagreiðslubankinn mælir með að neðri mörk fráviks séu 2% og efri mörk séu 10%.² Almennt er miðað við að hámark sveifluháða eiginfjárálagsins nemi 2,5%. Á milli neðri og efri markanna er álagið aukið línulega eins og sjá má á mynd 1.

Alþjóðagreiðslubankinn mælir með því að langtímaleitni sé metin með Hodrick-Prescott-síu (e. Hodrick-Prescott Filter), hér eftir nefnd HP-sía. Við notkun HP-sía þarf að velja stika λ , sem hefur áhrif á hversu breytileg leitnin er. Því hærra gildi sem λ hefur því nær beinni línu er leitnin. Í greiningum á hagsveiflum er algengt að láta λ taka gildið 1600 fyrir ársfjórðungsleg gögn en við greiningar á sveiflum í útlánavexti er mælt með að λ sé 400.000,³ því að sveiflur í útlánahlutfallinu hafa verið lengri. Gildið 400.000 fyrir ársfjórðungsleg gögn jafngildir því að λ taki gildið 1.600 fyrir árleg gögn.⁴ Við mat á langtímaleitni í íslenskum gögnum var stikinn λ látinn taka þau gildi sem mælt er með. Prófuð voru áhrif þess að stikinn tæki gildi alveg niður í 100 og hafði val á stika ekki mikil áhrif á stærð sveifluháða eiginfjárálagsins.

Mat á eiginfjárálagi út frá frávik útlánahlutfalls frá langtíma leitni

Seðlabankinn á árleg gögn yfir skuldir heimila og fyrirtækja á Íslandi frá 1970. Skuldir heimila og fyrirtækja við innlend og erlend fjármálaframtækja, þ.m.t. lífeyrissjóði og Íbúðalánasjóð, hafa vaxið úr 81% af landsframleiðslu árið 1970 í 361% af landsframleiðslu árið 2007. Frá árinu 2008 hafa skuldir heimila og fyrirtækja dregist saman og nemur bókfært virði þeirra nú um 200% af landsframleiðslu.

Mynd 2 sýnir þróun útlánahlutfallsins og samdráttarskeið íslenska hagkerfisins frá 1980.⁵ Notuð voru gögn frá 1970 til að meta leitnina og þörf á sveifluháðu eiginfjárálagi. Gert var ráð fyrir því að hámark sveifluháða eiginfjárálagsins væri 2,5%. Við mat á leitninni voru eingöngu notuð gögn sem hefðu verið til á þeim tímabili (einnar hliðar HP-sía, e. one sided HP filter). Mikill vöxtur hefur verið í heildarskuldum fyrirtækja og heimila á síðustu áratugum og með fyrrgreindri aðferð fæst að aukið eigið fé hefði þurft fyrir 18 af síðustu 32 árum. Mynd 2 sýnir að í sumum tilfellum var samdráttarskeið á sama tíma og metin er aukin þörf á sveifluháðu eiginfjárálagi. Í þeim tilfellum gæti mat á þörf á auknu álagi stafað af breytingum á VLF fremur en útlánaaukningu og aukinni kerfisáhættu. M.ö.o. er útlánahlutfallið að aukast vegna lækkunar í nefnara hlutfallsins, VLF, fremur en hækkunar í teljaranum, heildarútlán. Sveiflur í landsframleiðslu eru meiri hér á landi en í öðrum iðnríkjum, en það getur gert notkun hlutfallsins sem er með VLF í nefnara vandmeðfarnari.⁶ Af þessum sökum gætu efri og neðri mörk fráviks þurft að vera önnur hér. Einnig er nauðsynlegt að horfa á fleiri þætti en eingöngu frávik útlánahlutfallsins frá langtímaleitni.

2. Sjá t.d. „The Macroprudential Toolkit“. IMF Economic Review (2011).

3. Sjá Drehman o.fl. (2010). Countercyclical Capital Buffers: Exploring Options. Alþjóðagreiðslubankinn.

4. Sjá Ran og Uhlig (2002). On adjusting The Hodrick-Prescott Filter for the Frequency of observations. The review of Economics and Statistics.

5. Bjarni G. Einarsson o.fl. On our own? The Icelandic business cycle in an international context (2013). Seðlabanki Íslands.

6. Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum, Seðlabanki Íslands, sérrit nr. 9.

Mynd 3 sýnir að vöxtur útlánahlutfallsins á árunum 2004-2007 var mun meiri en 10% en það gefur til kynna að hugsanlegt sé að sveifluháð eiginfjárálág sem nemur 2,5% af áhættuvegnum eignum, samkvæmt drögum að tilskipun Evrópusambandsins (CRD IV), sé of lágt fyrir Ísland. Á þeim árum hefði líklega þurft að auka álagið meira, ásamt því að grípa til annarra aðgerða til að draga úr útlánavextinum.

Önnur gögn sem gefa vísbendingu um aukna kerfisáhættu

Viðskiptajöfnuður: Mynd 4 sýnir þróun viðskiptajafnaðar við útlönd frá 1980 til 2012. Á níunda áratugnum var halli á viðskiptum við útlönd að meðaltali 3,1%, á tíunda áratugnum að meðaltali 2,1% en á árunum 2004-2008 að meðaltali 17,9%. Halli á viðskiptum við útlönd er algengur undanfari fjármálakreppa.⁷ Rannsókn hefur sýnt að hraður útlánavöxtur á árunum 2000-2005 fól einungis í sér aukna áhættu á bankahrúni í þeim löndum þar sem einnig var halli á viðskiptum við útlönd.⁸ Ásgeir Danielsson hefur sýnt að miklar sveiflur í viðskiptakjörum hafa haft mikil áhrif á hagsveiflur á Íslandi.⁹ Þróun viðskiptakjara og jöfnuður í viðskiptum við útlönd eru því meðal gagna sem gagnlegt gæti verið að líta til við mat á áhættu í bankakerfinu á Íslandi.

Fasteignaverð: Á Íslandi hækkaði fasteignaverð mjög mikið á árunum 2004-2008, mun meira en laun almennt. Á mynd 5 má sjá þróun vísitölu launa og íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu frá byrjun árs 1994. Eftir lækkingu íbúðaverðs í kjölfar bankahrunsins hefur heildarhækkun launa og íbúðaverðs nánast verið hin sama. Mynd 5 sýnir einnig hvað fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði mikið umfram almennar launahækkunir. Á árunum 2005 og 2006 hækkaði fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu samtals um 42% umfram launavísitölu.

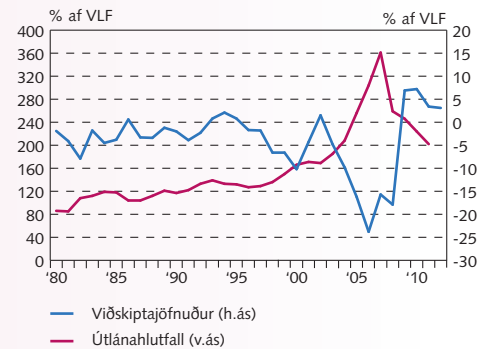
Verðlag atvinnuhúsnæðis: Á mynd 6 má sjá hækkun atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu frá 1994. Veruleg hækkun varð á verðlagi atvinnuhúsnæðis á tímabilinu 2003-2007 en það hefur síðan lækkað um tæp 60% að raunvirði. Mynd 6 sýnir einnig ársraunhækkun atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Bæði árin 2005 og 2007 hækkaði atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu um meira en 40% að raunvirði.

Hlutabréfaverð: Á mynd 7 má sjá árlega hækkun á hlutabréfavísitölu Kauphallar Íslands frá ársbyrjun 1993. Eins og sjá má hækkaði raunverð hlutabréfa mjög mikið á árunum 2002-2006 (19%, 41%, 47%, 55%). Á seinni hluta ársins 2007 byrjaði hlutabréfaverð svo að lækka. Verðlækkun á hlutabréfamarkaði getur leitt til beins útlánataps hjá fjármálafyrirtækjum, ef hlutabréfin eru veðsett. Lækkunin getur einnig verið vísbending um versnandi afkomu fyrirtækja sem síðar gæti leitt til útlánataps hjá fjármálafyrirtækjum. Hvort hækkun á hlutabréfaverði felur í sér aukna kerfisáhættu, ræðst m.a. af því hvort hlutabréfin eru veðsett og hvort fyrirtækin sem um ræðir séu skuldsett. Mikilvægt er því að safna gögnum um skuldsetningu fyrirtækja og veðsetningu hlutabréfa.

Í flestum nágrannalöndum okkar er lítið til þróunar fasteignamarkaðarins og skuldsetningar einkageirans við mat á kerfisáhættu, sjá töflu 1. Almennt er þó talið mikilvægt að ákvörðun um sveiflujafnandi eiginfjárkröfu sé byggð auk mældra hagvísna á faglegu mati.

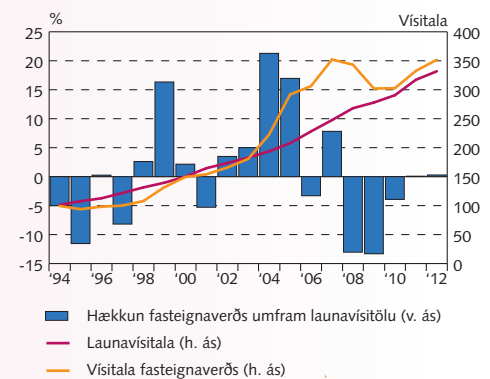
7. Sjá t.d. Kaminsky og Reinhart (1999). The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems. *American Economic Review* 89, bls. 463-500.
8. Karlo Kauko (2012). External deficits and non-performing loans in the recent financial crisis. *Economics Letters*.
9. Ásgeir Danielsson (2008). The Great Moderation Icelandic Style. Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Útlánahlutfall¹ og viðskiptajöfnuður²



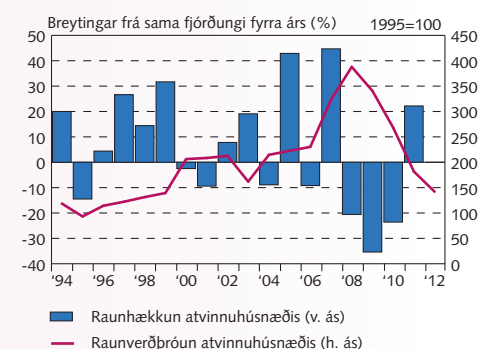
1. Með útlánahlutfalli er átt við heildarútlán einkageirans sem hlutfall af VLF. 2. Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5
Þróun launavísitölu og íbúðarverðs og hækkun íbúðarverðs umfram hækkun launa



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

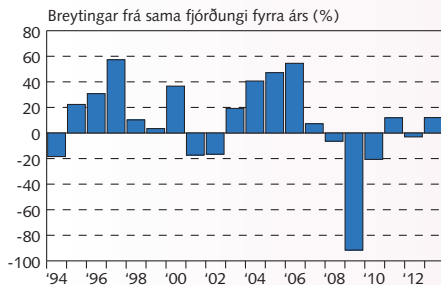
Mynd 6
Þróun raunverð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu og árleg raunhækkun, m.v. VNV¹



1. Vegið meðaltal iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Övissa er veruleg vegna fárra ósamleitra mælinga.
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd 7

Árleg hækkun hlutabréfavitölu Kauphallar Íslands, raunþróun m.v. VNV



Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq OMX Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 1 Vísar sem notaðir eru við ákvörðun á sveifluháðu eiginfjárframlagi.

	Vísar
Noregur	Fjórir meginvísar: (1) Heildarútlán til heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF (2) Fasteignaverð sem hlutfall af ráðstöfunartekjum heimila (3) Raunverð á atvinnuhúsnæði (4) Heildsölu fjármögnunarhlutfall lánastofnana. Vísarnir eru bornir saman við söguleg meðaltöl og frávik frá leitni. Byggt verður á faglegu mati öðru fremur með framangreinda hagvísar til hliðsjónar. Vísarnir eru taldir haldlitlir til að meta hvenær slaka eigi á kröfu um sveifluháð eiginfjárframlag. Þá eigi að líta til annarra vísa svo sem (1) aukins óróa á mörkuðum og (2) aukinna líkna á tapi í bankakerfinu.
Svíþjóð	Hugmyndir um (1) að nota heildarútlán sem hlutfall af VLF og frávik þess hlutfalls frá leitni (2) horfa til fjármögnunar á útlánavexti þar sem aukið hlutverk skammtíma fjármögnunar gefur vísbendingu um ósjálfbærni (3) horfa til áhættusæknri fjármálamarkaða (4) horfa til skuldastöðu heimila og fyrirtækja. Vísar um hvenær slaka eigi á kröfum, yrði til dæmis vísitala Seðlabanka Svíþjóðar sem mælir álag á fjármálamörkuðum, þ.e. skuldabréfa-, hlutabréfa- og gjaldeyris-mörkuðum.
Danmörk	Hugmyndir að horfa til (1) heildarútlána sem hlutfalls af VLF og frávik þess hlutfalls frá leitni (2) útlána til fyrirtækja og heimila (3) þróunar á fasteignamarkaði (4) taps og afskrifta (5) skuldsetningar lánafyrirtækja (6) niðurstöðu útlánakannana o.fl.
Finnland	Hugmyndir að horfa til heildarútlána sem hlutfalls af VLF og frávik þess hlutfalls frá leitni. Rannsóknir sýna að þessi vísir hefði ekki virkað vel sögulega í Finnlandi, fremur hefði átt að líta til viðskipta-jafnaðar, húsnæðisverðs, skuldsetningar og veðsetningarhlutfalls. Almenn er mælt með að lítið sé á aðra vísa tengda eindar- og þjóð-hagsvarúð og fjármálamörkuðum sem hugsanlega viðvörunarvísa.
Sviss	Fjórir vísar: (1) Fasteignauflán sem hlutfall af VLF, frávik frá leitni (2) Fasteignauflánavöxtur, frávik frá meðaltali (3) Fasteignaverð sem hlutfall af húsaleigu, frávik frá meðaltali (4) Raunbreyting á fasteignaverði, frávik frá meðaltali.
England	Hugmyndir um að nota 17 mismunandi vísa. Átta vísar tengjast beint efnahagsreikningum banka, t.d. skuldsetningarhlutfall, ávöxt- eigna (ROA), meðaltalsáhættuvog og skuldatryggingarálag. Fjórir markaðsvísar eins og VIX og langtíma raunvextir. Fimm aðrir vísar, til að mynda heildarútlán sem hlutfall af VLF og frávik þess hlutfalls frá leitni, hrein staða þjóðarþúsins sem hlutfall af VLF og viðskiptajöfnuður.
Þýskaland	Hugmyndir um að nota (1) heildarútlán sem hlutfall af VLF og frávik þess hlutfalls frá leitni (2) vexti á útlánum og vaxtamun (2) útlánaskilyrði (3) mælikvarða á áhættusækni.

Heimildir: Seðlabanki Noregs (2013), „Criteria for an appropriate countercyclical capital buffer“, rannsóknarritgerð nr. 1, Riksbank (2012), „Countercyclical capital buffers as a macroprudential instrument, rannsóknarritgerð desember, Harsmen (2010), „Basel III: Macroprudential regulation by means of countercyclical capital buffers“, Danmarks nationalbank monetary review 4. ársfjórðungur, Kauko (2012), „Countercyclical capital buffers in Finland“, Finlands Financial stability 2-2012, Englandsbanki (2013), „The Financial Policy Committee's powers to supplement capital requirements“, Bundesbank (2012), „Countercyclical capital buffer for credit exposures to German counterparties“, Financial stability review 2012.

Svissneski seðlabankinn lagði til 13. febrúar að sett yrði á sveiflujafnandi eiginfjárfkrafa sem nemur 1% á svissneska banka. Krafa, sem á að taka gildi 30. september, náði þó einungis til fasteignalána. Norski seðlabankinn lagði til 14. mars 2013 að sveiflujafnandi eiginfjárfkrafa yrði lögð á alla norska banka. Frekari útfærsla var boðuð síðar í ár.

Þó að hægt sé að telja upp fjölda vísa sem brýnt er að fylgjast með við mat á kerfisáhættu, er ekki ráðlegt að láta tölulega mælikvarða ráða einungis för við mat á kerfisáhættu í bankakerfi. Auk greiningar á tölulegum gögnum verður því ætíð að beita dómgreind við mat á sveifluháðu eiginfjárframlagi.¹⁰

10. Almenn samstaða virðist ríkja um þetta atriði, sjá t.d. „Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer“ (2010). Alþjóðagreiðslubankinn.

VII Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja

Áhrif slita Glitnis, Kaupþings og LBI á þjóðarþúið

Miðað við bókfært virði eigna föllnu bankanna og skiptingu krafna þeirra í innlendar og erlendar samkvæmt kröfuhafaskrá er áætlað að útgreiðslur þeirra valdi greiðslujafnaðarójafnvægi sem nemur -45% af landsframleiðslu. Glitnir, Kaupþing og SPB (áður Sparisjóðabankinn) stefna á að klára nauðasamninga. Samhliða myndu kröfuhafar taka yfir rekstur búanna. Undanþága frá lögum um gjaldeyrismál liggur þó ekki fyrir. Nauðsynlegt er samhliða nauðasamningum að lágmarka greiðslujafnaðarójafnvægi vegna útgreiðslna búanna eins og kostur er, sem og greiðsluflæðisójafnvægið yfir tíma. LBI (áður Landsbanki Íslands) hefur haldið áfram útgreiðslum til forgangskröfuhafa og hefur nú greitt um helming af forgangskröfum búansins.

Uppgjör Glitnis, Kaupþings og LBI

Við uppgjör Glitnis, Kaupþings og LBI (áður Landsbanka Íslands) verður andvirði eigna þeirra greitt kröfuhöfum eða þeir fá forræði yfir eignum búanna í samræmi við lög. Þar sem eignir munu ekki duga fyrir öllum kröfum í búin verður það sem út af stendur afskrifað. Kröfuhafarnir geta aldrei endurheimt meira af sínum kröfum en sem nemur söluvirði eigna búanna. Skuldbindingar geta þó myndast milli innlendra og erlendra aðila í slitaferlinu ef hlutföll innlendra og erlendra eigna búanna eru ekki þau sömu og hlutföll innlendra og erlendra krafna. Til að átta sig á mögulegum skuldbindingum þarf því bæði að rýna í eignir búanna og kröfur.

Skipting krafna í innlendar og erlendar kröfur

Erlendir aðilar eiga þorra krafna í búin. Þó eiga innlendir aðilar einnig kröfur. Stærstu innlendu kröfuhafarnir eru annars vegar Eignasafn Seðlabanka Íslands og hins vegar SPB hf. (áður Sparisjóðabankinn eða ICEBANK). Tengjast þessar kröfur að mestu leyti veðlánaviðskiptum (endurhverfum viðskiptum) á árunum fyrir fall bankakerfisins. Aðrir innlendir kröfuhafar eru m.a. lífeyrissjóðir, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir og viðskiptabankarnir.

Allt fram að því að Seðlabankinn birti Sérít nr. 9, sem bar heitið Undirliggjandi erlend staða og greiðslujöfnuður, í mars sl. byggði bankinn mat sitt á skiptingu krafna í innlendar og erlendar á efnahagsyfirlitum sem slitastjórnir föllnu bankanna skila inn til Seðlabankans og endurspeglu útistandandi kröfur, bæði samþykktar og í ágreiningi. Hluti innlendra krafna er frá öðrum innlendum fjármálafyrirtækjum í slitameðferð og raunverulegir eigendur þeirra krafna eru að verulegu leyti erlendir kröfuhafar viðkomandi fjármálafyrirtækja. Því lagði Seðlabankinn í ítarlega greiningu á undirliggjandi eigendum innlendra krafna Glitnis, Kaupþings og LBI. Í töflu VII-1 er sýnd skipting krafna samkvæmt samþykktum kröfum úr kröfuhafaskrá búanna um sl. áramót. Áætlað er að um 5,3% af undirliggjandi kröfum séu í raun innlendar og um 94,7% erlendar.¹ Er það umtalsverð lækkun á hlutfalli innlendra krafna frá fyrri greiningum.² Nokkur óvissa er þó til staðar í

1. Tekið er tillit til forgangskrafna LBI og vigtað m.t.t. stærðar búanna.

Þessari greiningu. Enn er ágreiningur um talsvert af kröfum og aðilar semja oft um uppgjör sín á milli bæði í frjálsum samningum og með skuldajöfnun. Önnur óvissan lýtur að framsali krafanna fram að því að útgreiðslur munu eiga sér stað. Kröfurnar ganga kaupum og sölum. Miklar breytingar hafa orðið á kröfuhafahópunum frá upphafi slita og jafnframt hefur talsvert verið um breytingar sl. mánuði. Nær öll viðskiptin að undanförmu eru milli erlendra aðila en innlendir aðilar hafa einnig í einhverjum mæli selt kröfur sínar á sl. mánuðum. Þetta kann að breyta hlutfalli innlendra og erlendra krafna enn frekar.

Tafla VII-1 Skipting krafna Glitnis, Kaupþings og LBI samkvæmt samþykktum kröfum í kröfuhafaskráum um sl. áramót

	Hlutfall innlendra krafna (%)	Hlutfall erlendra krafna (%)
Glitnir	14,4	85,6
Kaupþing	11,6	88,4
LBI, forgangskröfur	0,1	99,9
LBI, almennar kröfur	10,7	89,3
Samtals: vegið	9,5	90,5

Greining Seðlabankans á skiptingu krafna¹

Glitnir	6,2	93,8
Kaupþing	8,5	91,5
LBI, forgangskröfur	0,1	99,9
LBI, almennar kröfur	5,8	94,2
Samtals: vegið	5,3	94,7

1. Hluti af innlendum kröfum eru frá ILST í slitameðferð. Greindir eru undirliggjandi og raunverulegir eigendur þeirra krafna. Heimildir: Kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Eignir föllnu bankanna

Meirihluti eigna föllnu bankanna eru erlendar eignir, en búin eiga einnig verulegar innlendar eignir. Þar vega þyngst kröfur á nýju bankana og eignahlutir í þeim. Töluverð óvissa er enn um verðmæti bæði innlendra og erlendra eigna föllnu bankanna. Eignir búanna, að teknu tilliti til útgreiðslna, hafa aukist eftir því sem meira hefur verið innheimt af kröfum og eignum verið komið í verð. Búin geta bókfært virði eigna á mismunandi hátt, því er ekki ljóst að bókfært virði eigna búanna sé fyllilega samanburðarhæft. Í töflu VII-2 er yfirlit yfir bókfært virði eigna búanna um sl. áramót eins og slitastjórnirnar bóka þær. Heildareignir eru taldar hafa verið um 2.699 ma.kr., auk þess sem búin áttu um 51 ma.kr. á biðreikningum vegna útgreiðslna á forgangskröfum sem enn eru í ágreiningi. Er það sérgreind eign búanna. Samtals voru eignirnar því bókaðar á 2.750 ma.kr. eða 161% af landsframléiðslu ársins 2012.³ Búin hafa þegar hafið útgreiðslur og hafa alls greitt forgangskröfuhöfum 836 ma.kr. (sjá nánar í rammagrein VII-1). Heildareignir búanna að viðbættum útgreiðslum voru tæplega 3.600 ma.kr. í árslok 2012, um 210% af landsframléiðslu.

2. Sjá t.d. greiningar í *Hvað skuldar þjóðin?*, *Peningamálum* 2012/2 og *Fjármálastöðugleika* 2012/1.

3. Byggt er á skýrslum um eignir og skuldir sem föllnu bankarnir skila til Seðlabanka Íslands og fjárhagsupplýsingum Glitnis, Kaupþings og LBI.

Tafla VII-2 Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI í árslok 2012

Ma.kr.	Innlendar eignir		Erlendar eignir		Eignir alls
	Í ISK	Í FX	Alls	Í FX ¹	
Innstæður í innlánsstofnunum	66	60	126	640	766
Lán til viðskiptavina	67	43	110	598	708
Lán til fjármálafyrirtækja	0	11	11	38	49
Verðbréf	56	54	110	411	521
Afleiður	15	0	15	39	545
Skuldabréf frá nýju bönkunum vegna yfirfærslu eigna	0	315	315	0	315
Eign í dóttur- og hlutdeildarfyrirt.	228	13	241	14	255
- þ.a. eignarhl. í nýju bönkunum	226	0	226	0	226
Aðrar eignir	7	14	21	10	31
Alls	439	510	949	1.750	2.699
- þ.a. innlendar fullnustueignir með erl. veðum	10	32	42	0	0
Staða á biðreikningum	8	0	8	43	51
Eignir og staða á biðreikningum	447	510	957	1.793	2.750

1. Óverulegur hluti erlendra krafna er í ISK.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

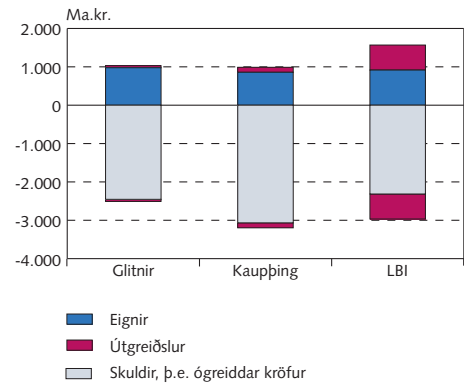
Innlendar eignir eru nú 957 ma.kr., þar af eru 447 ma.kr. bókfærðir í íslenskum krónum og 510 ma.kr. bókfærðir í erlendum gjaldmiðlum. Um 42 ma.kr. af innlendu eignunum eru fullnustueignir tryggðar með erlendum veðum. Innlendar eignir hafa dregist saman frá fyrra ári sem skýrist að mestu leyti af rúmlega 73 ma.kr. forgreiðslu Landsbankans á skuldabréfinu við gamla bankann og því að Kaupþing flutti í september sl. yfir 300 ma.kr. innstæður frá Seðlabanka Íslands yfir í erlend fjármálafyrirtæki. Voru þessar innstæður undanþegnar takmörkunum laga um gjaldeyrismál, þegar lögum var breytt 12. mars 2012. Erlendar eignir búanna jukust talsvert á milli ára sé tekið tillit til flutnings innlána Kaupþings, þrátt fyrir útgreiðslur, og eru nú um 1.793 ma.kr.

Á síðasta ári urðu talsverðar breytingar á innlendum eignum föllnu bankanna. Útlán í eignvörðum skuldabréfum Glitnis, Haf og Holt, eru nú flokkuð sem lán til viðskiptavina í stað eignar í dóttur- og hlutdeildarfélögum. Stærstur hluti þessara útlána var endurskipulagður á árinu 2012 og samhlíða var útlánunum í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila sem ekki höfðu gjaldeyriskjör skuldbreytt í íslenskar krónur. Afleiðukröfur lækkuðu einnig á milli ára, úr 60 ma.kr. í 15 ma.kr. við uppgjörssamninga hluta lífeyrissjóðanna við Glitni og Kaupþing. Verðbréf í erlendum gjaldmiðlum jukust úr 8 ma.kr. í 54 ma.kr. sem tengist uppgjöri á dótturfélögum bankanna í Luxemborg og afhendingu á eignum úr búunum til móðurfélaganna hér á landi. Voru þessar eignir áður bókaðar sem kröfur á erlend fjármálafyrirtæki. Innlendar innstæður jukust einnig í takt við auknar endurheimtur og vaxandi laust fé búanna.

Hlutfall innlendra og erlendra eigna er nokkuð breytilegt á milli búanna, innlendar eignir eru mestar hjá LBI eða tæpur helmingur en minnstar hjá Kaupþing um 24% (mynd VII-3). Hafa verður í huga að LBI hefur greitt mest út af búunum og hlutfallslega mun meira af erlendum eignum en innlendum. Ef einungis eru skoðaðar innlendar eignir í krónum er krónueign LBI minnst en Glitnis mest, hér vega

Mynd VII-1

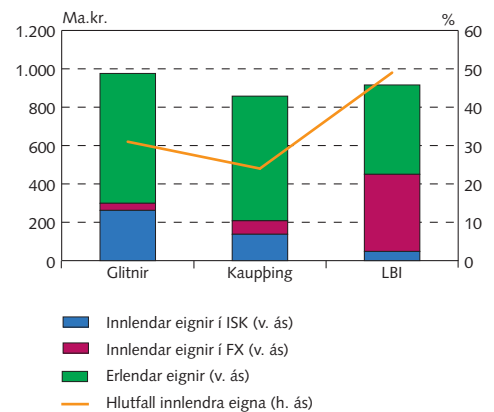
Eignir, kröfur og útgreiðslur ILST í slitameðferð
Bókfært virði 31.12.2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-2

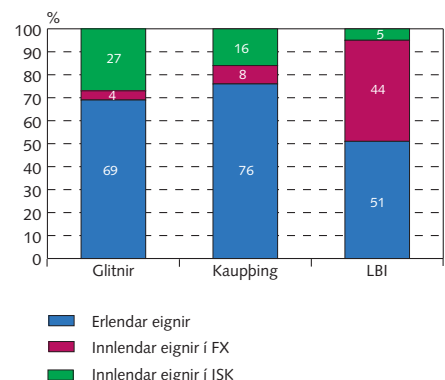
Áætluð skipting eigna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar eignir
Bókfært virði 31.12.2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-3

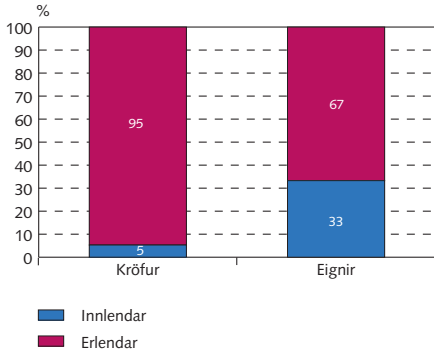
Áætluð hlutfallsleg skipting eigna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar eignir
Bókfært virði 31.12.2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-4

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar
Bókfært virði 31.12.2012



Heimildir: Kröfuhafaskrár og fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

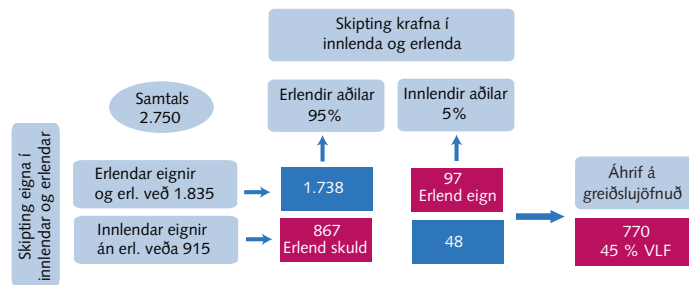
eignarhlutirnir í Arion banka og Íslandsbanka mest. Breytileiki í hlutfalli innlendra eigna milli búanna skýrist aðallega af upphaflegri skiptingu eigna á milli nýju og gömlu bankanna. Í Glitni urðu eftir innlendar eignir í eignvörðu skuldabréfunum, Haf og Holt, og í LBI innlendar eignir í sambærilegu skuldabréfi, Avens. Endurspeglast þetta enn á eignahlið búanna.

Áhrif uppgjors búanna á greiðslujöfnuð

Miðað við framangreint bókfært virði eigna búanna sem sjá má í töflu VII-2 og að teknu tilliti til innlendra fullnustueigna sem tryggðar eru með erlendum veðum, er áætluð skipting eigna búanna 33% innlendar og 67% erlendar. Skipting krafna í búin, 5,3% innlendar og 94,7% erlendar, er talsvert frábrugðin áætlaðri skiptingu eigna (tafla VII-1). Þessi munur leiðir til þess að öðru óbreyttu að við útgreiðslur vegna slita búanna eða nauðasamninga vegna innlendar eignir sem renna til erlendra kröfuhafa þyngra en erlendar eignir sem renna til innlendra kröfuhafa en það hefur neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð. Alls er áætlað að um 2.604 ma.kr. af eignum renni til erlendra kröfuhafa og um 146 ma.kr. til innlendra kröfuhafa. Þannig myndu um 867 ma.kr. af innlendum eignum renna til erlendra kröfuhafa og mynda erlenda skuld. Á móti er gert ráð fyrir að um 97 ma.kr. af erlendum eignum renni til innlendra aðila og myndi erlenda eign. Nettóstaðan er erlend skuld sem nemur 770 ma.kr. eða um 45% af landsframleiðslu (mynd VII-5). Er þetta eilittlu betri staða en birt var í Sérri nr. 9. í mars sl., þar sem nettóstaðan var áætluð neikvæð um 797 ma.kr. Skýrist breytingin aðallega af lækkuðu hlutfalli innlendra eigna, 33% nú í stað 35% í mars sl. Tengist það annars vegar því að biðreikningar búanna vegna útgreiðslna eru nú taldir með eignum og hins vegar því að virði innlendra eigna var eilítið ofáætlað.

Mynd VII-5

Ætluð áhrif slita Glitnis, Kaupþings og LBI á erlenda stöðu þjóðarbúsins



Fjárhæðir í milljörðum íslenskra króna. Skipting kröfuhafa er byggð á samþykktum kröfum skv. kröfuhafaskrá. Miðað er við stöðu eignasafnanna í lok árs 2012. Innlendar fullnustueignir með erlendu veði eru flokkaðar sem erlend eign. Eignir búanna eru hugsanlega ekki bókaðar með fyllilega sambæri-legum hætti.
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Eins og sjá má í töflu VII-1 er hlutfall innlendra krafna í búin talsvert breytilegt. Hjá Kaupþingi er það áætlað 8,5%, hjá Glitni 6,2% og mun lægra hjá LBI. Hlutfall innlendra eigna í búunum, án tilliti til erlendra veða innlendra fullnustueigna, er einnig nokkuð breytilegt, hæst hjá LBI 49%, 31% hjá Glitni og lægst hjá Kaupþingi 24%. Hjá Kaupþingi fer saman hæst hlutfall innlendra krafna og lægst hlutfall

innlendra eigna. Áætlaðar útgreiðslur búanna mynda öll erlenda skuld, áhrif Kauppings eru áætluð neikvæð um 8% af landsframleiðslu (mynd VII-6), Glitnis 14% og LBI tæplega 26% af landsframleiðslu, samtals um 48% af landsframleiðslu þegar ekki er tekið tillit til erlendra veða innlendra fullnustueigna. Auk þess hefur LBI nú þegar greitt erlendum aðilum talsvert af innlendum eignum sem hér er ekki meðtalið.

Hér að ofan er miðað við bókfært virði skv. uppgjöri búanna. Á meðal eigna búanna eru innlendar eignir í krónum bókfærðar á 447 ma.kr. og innlendar eignir í erlendum gjaldmiðlum bókfærðar á 510 ma.kr. Af innlendum eignum í krónum eru eignarhlutir búanna í Íslandsbanka og Arion banka stærstir. Bókfært virði eignarhlutarins í Arion banka er jafngilt eigin fé en eignarhlutur í Íslandsbanka er bókfærður á rúmlega 80% af eigin fé. Fyrir hverja 10% lækun í endurheimtum á eignarhlut búanna í bönkunum við sölu til innlendra aðila munu áhrifin af slitum búanna á hreinu erlendu stöðuna lækka sem nemur rúmlega 1% af landsframleiðslu. Sambærileg áhrif myndu verða ef hlutfall innlendra krafna myndi hækka frá því sem nú er gert ráð fyrir. Fyrir hver tvö prósentustig sem hlutfall innlendra krafna myndi hækka munu áhrifin af slitum búanna á hreinu erlendu stöðuna lækka um rúmlega 3% af landsframleiðslu (mynd VII-7).

Útgreiðslur úr búunum og áhrif þeirra

Eins og vikið var að hér að framan notar Seðlabankinn nú kröfuhafaskrár föllnu bankanna til að greina hlutfall innlendra og erlendra krafna í stað efnahagsyfirlita búanna áður. Hlutfall erlendra krafna hefur hækkað frá fyrri greiningum, úr um 87% áður í um 95% nú, sem leiðir til þess að stærri hluti eigna búanna mun koma í hlut erlendra kröfuhafa. Helstu eignir búanna eru kröfur á innlenda aðila í íslenskum krónum, kröfur á innlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum, erlendar eignir í erlendum gjaldmiðlum og eignarhlutir í nýju bönkunum (tafla VII-2 og mynd VII-8):

Kröfur á innlenda aðila í íslenskum krónum:

Þessar eignir eru bókfærðar á um 221 ma.kr. Rúmur þriðjungur þeirrar fjárhæðar er þegar laust fé, um 85 ma.kr. Geymt að mestu leyti á innlánsreikningum hjá viðskiptabönkunum og að litlu leyti í skammtíma ríkisskuldabréfum. Stærstu eignaliðirnir fyrir utan laust fé eru útlán til viðskiptavina 67 ma.kr. og verðbréf 56 ma.kr., að mestu skráð og óskráð hlutabréf og ríkisskuldabréf.

Kröfur á innlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum:

Þessar eignir eru bókfærðar á 510 ma.kr. Um 60 ma.kr. af því eru laust fé geymt á gjaldeyrisreikningum hjá viðskiptabönkunum. Þar fyrir utan eru Landsbankaskuldabréfin 315 ma.kr., verðbréf með ríkisábyrgð 54 ma.kr. og útlán til viðskiptavina og fjármálafyrirtækja einnig 54 ma.kr.

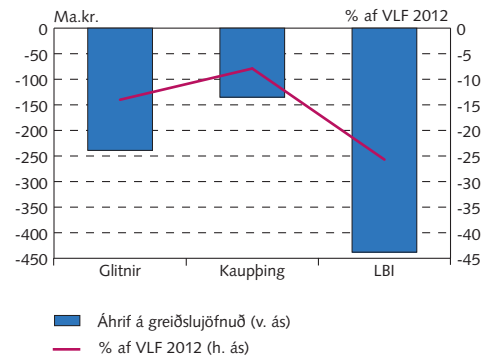
Kröfur á erlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum:

Bókfært virði eignanna er 1.793 ma.kr. Af þeim eru 57% laust fé eða 1.029 ma.kr. Það er allt geymt erlendis, að hluta til í auðseljanlegum skuldabréfum og víxlum, og flokkast því sem verðbréf í töflu VII-2. Aðrar kröfur á erlenda aðila nema um 764 ma.kr. eða 43% af

Mynd VII-6

Áætluð áhrif slita ILST í slitameðferð á erlenda stöðu þjóðarbúsins

Lok árs 2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kauppings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-7

Áhrif hlutfalls erlendra krafna í ILST í slitameðferð á erlenda stöðu þjóðarbúsins



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kauppings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

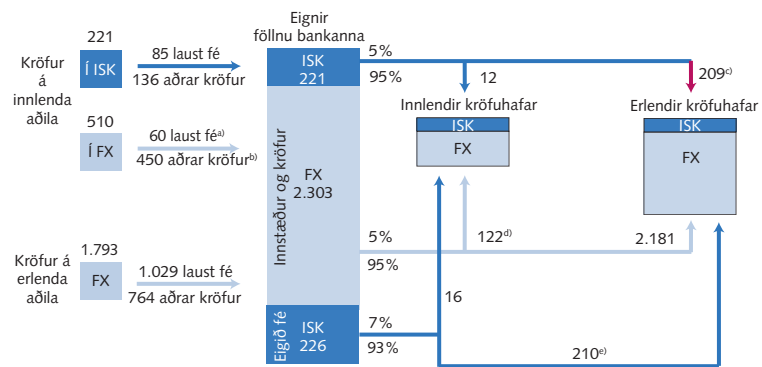
erlendum eignum búanna. Þar veða langþingst lán til viðskiptavina sem nemur 598 ma.kr. eða um 78% af erlendum eignum, sem smá saman verður laust fé eftir því sem eignir innheimtast. Þessi útlán tengjast í mörgum tilvikum einnig eignarhaldi búanna á viðkomandi félögum, þ.e. hlutabréfaeign. Rúmir 100 ma.kr. af útlánum eru víkjandi lán á móti eignum í dótturfélagi í Lúxemborg.

Eignarhlutir í nýju bönkunum:

Bókfært verðmæti á 95% eignarhlut Glitnis í Íslandsbanka og 87% eignarhlut Kaupþings í Arion banka er 226 ma.kr.

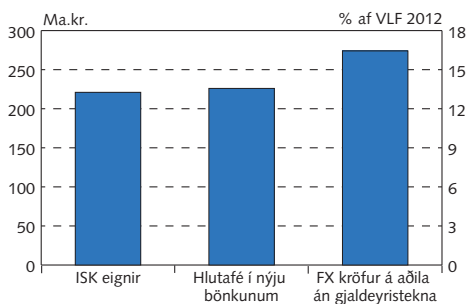
Mynd VII-8

Eignir föllnu bankanna, kröfur þeirra á innlenda og erlenda aðila og áætlaðar útgreiðslur. Metið í apríl 2013 í kjölfar ársuppgjöra, byggt á kröfuhafaskrá. Allar tölur í ma.kr.¹



1. Eignir búanna eru hugsanlega ekki bókaðar með fyllilega sambærilegum hætti.
 a) Innstæður í erlendum gjaldmiðlum.
 b) Hlutfall af þessum kröfum er á aðila sem hafa að hluta tekjur í FX en ekki allt, einhver þrýstingur á gengi.
 c) Nýjar aflandskrónur, þrýstingur á gengi.
 d) Óvíst hvort kröfuhafar skipti í ISK.
 e) Hugsanlegur þrýstingur á gengi, fer eftir því í hvaða gjaldmiðli er greitt fyrir eignarhlutina.
 Heimildir: Kröfuhafaskrár og fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-9
 Innlendar eignir föllnu bankanna sem þarf að fjármagna
 Bókfært virði 31.12.2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hver skuld innlendra aðila við erlenda verður þegar uppgjörsferlinu lýkur er ekki auðsvarað. Ein leið til að nálgast áætlun á þeirri tölu er að skoða hver niðurstaðan yrði ef núverandi innlendum og erlendum eignum er skipt á milli innlendra og erlendra kröfuhafa miðað við núverandi skiptingu þeirra. Þannig má áætla að öðru óbreyttu að í hlut erlendra kröfuhafa komi 209 milljarðar íslenskra króna, þar af eru um 80 ma.kr. laust fé nú þegar. Það sem enn er bundið í eignum er ekki allt auðseljanlegt og mun losna á nokkrum árum. Verði þetta fé greitt út myndi það auka krónueignir erlendra aðila innan haftanna. Auk þess myndu um 2.181 ma.kr. af eignum í erlendum gjaldmiðlum renna til erlendra kröfuhöfa, 1.031 ma.kr. af því er laust fé. Miðað við bókfært virði slitastjórnanna á eignarhlutum í bönkunum kæmu 210 ma.kr. af söluverðmæti þeirra í hlut erlendra kröfuhafa.

Þeir innlendu aðilar sem skulda föllnu bönkunum í erlendum gjaldmiðlum eiga umtalsvert af lausum eignum til að mæta kröfum föllnu bankanna eða hafa aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum til að endurfjármagna kröfurnar. Þannig er nú talið að af 510 ma.kr. kröfu búanna á innlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum séu tæpir 274 ma.kr. kröfur á aðila sem eiga ekki erlendar eignir til að greiða kröfurnar eða hafa ekki aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum (mynd VII-9). Innlendar eignir búanna skráðar í íslenskum krónum eru 447 ma.kr., þar af tilheyra erlendum kröfuhöfum um 419 ma.kr. Eigi að

greiða erlendum kröfuhöfum þessa fjárhæð í erlendum gjaldmiðlum þarf að endurfjármagna fjárhæðina að fullu. Framangreindar fjárhæðir innlendra eigna sem greiða þarf erlendum kröfuhöfum gætu lækkað verulega með samningum um útgreiðslur þeirra.

Slitalok

Innlánsstofnanir í slitameðferð voru með lagabreytingu 12. mars 2012 felldar undir lög um gjaldeyrismál, nr. 87/1992. Eru þær því bundnar af takmörkunum laganna en eru þó undanþegnar vissum ákvæðum, s.s. skilaskyldu, erlendri fjárfestingu, erlendri lántöku og lánveitingu o.fl. Fjármagnshreyfingar í erlendum gjaldeyri voru takmarkaðar að undanskildum innstæðum í reiðufé í erlendum gjaldeyri í þeirra eigu hjá erlendum fjármálafyrirtækjum eða hjá Seðlabanka Íslands eins og þær stóðu við lok dags 12. mars 2012. Auk þess var fellt út undanþáguákvæði fyrir fjármagnshreyfingum á milli landa í innlendum gjaldeyri vegna greiðslu krafna úr þrotabúum og greiðslu samningskrafna samkvæmt nauðasamningum. Búin geta því einungis greitt kröfuhöfum þá fjármuni sem undanskildir voru takmörkunum gjaldeyrislaganna nema með undanþáguheimild Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn skal í nýjustu breytingu á lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, sem samþykkt var í mars sl. hafa samráð við ráðherra um undanþágur sem varða einstaka aðila með efnahagsreikning yfir 400 ma.kr., ef undanþágan getur haft umtalsverð áhrif á skuldastöðu þjóðarbúsins og varða eignarhald viðskiptabanka. Öll þrjú búin, Glitnir, Kaupþing og LBI falla í þennan flokk.

Slitum á búunum getur lokið á tvennan hátt eftir að ábyrgðar- og forgangskröfur hafa verið greiddar. Annað hvort verða búin þá tekin til gjaldþrotaskipta í samræmi við lög og skiptastjóri mun annast að koma eignum búanna í verð og greiða út kröfuhöfum eða búin fara í nauðasamning og kröfuhafar taka yfir stjórn búanna og móta þeim framtíðarsýn. Glitnir og Kaupþing áformuðu bæði að fara í nauðasamning á síðasta ársfjórðungi ársins 2012. Það gekk ekki eftir og sendu slitastjórnirnar út tilkynningu þar um í nóvember sl. Samþykki Seðlabanka Íslands fyrir undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál til að búin geti farið í nauðasamning liggur ekki fyrir. Bæði búin hafa þó sótt um slíka heimild. Fyrir liggur að búin eiga nokkra vegferð enn fyrir höndum áður en nauðasamningur getur gengið í gegn, jafnvel þó að samþykki Seðlabankans lægi fyrir. LBI mun halda áfram að umbreyta eignum í laust fé og greiða forgangskröfuhöfum. Að því loknu er hægt að taka ákvörðun um hvort ljúka á slitum búsins með gjaldþrotaskiptum eða nauðasamningi.

Útgreiðslum búanna þarf að koma í fastan farveg

Miðað við núverandi bókfært virði á eignum föllnu viðskiptabankanna og áætluðum útgreiðslum þeirra munu þær valda verulegu greiðslujafnaðarójafnvægi, sem þó má takmarka með samningum. Hefðu búin ekki verið felld undir lög um gjaldeyrismál, 12. mars 2012, þannig að möguleiki sé á að hafa stjórn á útgreiðslum þeirra hefði getað myndast verulegur óstöðugleiki á gjaldeyrismarkaði við útgreiðslurnar. Aðallega þarf að huga að þremur atriðum í tengslum við útgreiðslur búanna til að takmarka greiðslujafnaðarójafnvægið:

- Á ákveðnum tímapunkti er líklegt að föllnu bankarnir muni losa um eignarhluti sína í nýju bönkunum. Bókfært virði á eignarhlutum er meira en helmingur af innlendum eignum Glitnis og Kaupþings sem skráðar eru í íslenskum krónum. Verði eignarhlutirnir seldir fyrir núverandi bókfært virði munu um 210 ma.kr. af söluverðmæti þeirra fara til erlendra kröfuhafa.
- Aðrar innlendar eignir sem skráðar eru í krónum nema um 221 ma.kr. Um 85 ma.kr. af því eru laust fé sem mun við útgreiðslu auka nokkuð við kvikar krónueignir erlendra aðila inni í hagkerfinu og mögulega seinka losun fjármagnshaftanna.
- Búin eiga verulegar kröfur á innlenda aðila, aðallega Landsbankann, sem skráðar eru í erlendum gjaldmiðlum. Lausar gjaldeyriseignir eða aðgengi að endurfjármögnun er ekki til staðar til að standa í skilum með þessar skuldbindingar að öllu leyti.

Stefnt er að losun fjármagnshaftanna án þess að valda verulegum óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði. Það veltur meðal annars á því hvernig tekst að forma framhald slita föllnu bankanna. Þar ber fyrst að nefna að lengja þarf í afborgunarferli á skuldabréfum milli nýja og gamla Landsbankans með lánalengingum, endurfjármögnunum eða öðrum leiðum. Eins og fram kemur í kafla II hér að framan er afborgunarferill þjóðarbúsins mjög þungur á næstu árum. Miðað við óvissuna um aðgengi nýja bankans að erlendri endurfjármögnun er óvíst að hægt verði að standa skil á afborgunum bréfanna, að minnsta kosti ekki án þess að valda verulegum þrýstingi á gengi krónunnar. Jafnframt er að skilmálum bréfanna óbreyttum erfitt að rúma frekara útfærði á afborgunartímanum, s.s. á kvikum krónueignum erlendra aðila, eignum erlendra aðila í krónum inni í föllnu bönkunum eða losun fjármagnshaftanna nema annað fjárinnstreymi komi á mót. Auk lengingar á Landsbankabréfunum þarf að koma útgreiðslum til erlendra kröfuhafa búanna í fastan farveg fyrir losun hafta.

Rammagrein VII-1

Kröfur á föllnu bankana, útgreiðslur og fjárhæð útstandandi krafna

Rétthæð krafna

Kröfulýsingarfrestur í bú stóru föllnu bankanna þriggja, Glitnis, Kaupþings og LBI (áður Landsbanka Íslands) rann út á seinni hluta ársins 2009. Kröfum var lýst í þeim gjaldmiðlum sem skuldbindingin milli aðila varð til í upphafi. Rétthæð krafna á hendur búunum fer eftir almennum reglum laga um gjaldþrotaskipti og fleira.¹ Kröfum er lýst til samræmis við stöðu í réttindaröð skv. 109.–114. gr. laganna. Rétthæð krafna er mismunandi eftir númeri á þeirri grein laganna sem þær falla undir. Ábyrgðarkröfum er lýst skv. greinum 109.–111. og skiptast þær í i) sértökukröfur (109. gr.) þar sem kröfuhafa tekst að sanna eignarhald sitt á tiltekinni eign í vörslu búsins, ii) búskröfur (110. gr.) eru kröfur vegna kostnaðar sem fellur til við slit búsins og iii) veðkröfur (111. gr.) sem njóta veðréttinda eða annarra tryggingarréttinda í eignir búsins. Forgangskröfum er

1. Lög nr. 21/1991.

lýst skv. 112. gr. Eru það aðallega launakröfur og launatengd gjöld. Neyðarlögin breyttu þó kröfuröðinni á þann hátt að innlán voru einnig gerð að forgangskröfum. Kröfur skv. 113. gr. eru almennar kröfur og eftirstæðum kröfum er lýst skv. 114. gr. Ljóst er að ekkert fæst upp í eftirstæðar kröfur. Kröfur skv. 109.–111. gr. eru yfirleitt greiddar út í þeim gjaldmiðlum sem skuldbindingin milli aðila varð til í. Kröfur skv. 112.–114. gr. eru umreiknaðar yfir í íslenskar krónur m.v. gjaldmiðlagengi 22. apríl 2009 í samræmi við lög nr. 44/2009 sem voru breyting á lögum um fjármálafyrirtæki.² Þar var kveðið nánar á um hvernig slitameðferð fjármálafyrirtækja skyldi háttað. Þannig skiptir ekki máli í hvaða gjaldmiðli skuldbindingin myndaðist í upphafi við útgreiðslur á kröfum skv. 112.–114. gr. Þessar kröfur verða líklega greiddar út í þeim gjaldmiðlum sem búin munu greiða út í. Deilur hafa risið um hvernig umreikna skuli útgreidda fjárhæð í erlendum gjaldmiðlum yfir í íslenskar krónur, hvort nota eigi gjaldmiðlagengið 22. apríl 2009, gjaldmiðlagengið á útborgunardegi eða útboðsgengi Seðlabanka Íslands. Dómur í þessu ágreiningsmáli mun falla fyrir árslok í Hæstarétti.

Sértökukröfum skv. 109. gr. og búskröfum skv. 110. gr. er hægt að lýsa hvenær sem er meðan á slitum stendur, óháð kröfulýsingarfresti. Búunum eru enn að berast kröfur sem lýst er skv. þessum greinum og boðað hefur verið að enn fleiri verði lýst.

Kröfur í bú föllnu bankanna hafa lækkað nokkuð jafnt og þétt eftir því sem slitunum vindur fram. Þannig lýstu margir kröfuhafar ítrustu kröfum í upphafi og hafa sætt sig við ákvarðanir slitastjórnanna að hafna eða lækka kröfufjárhæðina. Kröfur hafa fallið niður við skuldajöfnun og samið hefur verið um ágreining aðila í fjölda mála með frjálsum samningum. Nokkur fjöldi óleystra ágreiningsmála um lögmæti krafna er þó enn til staðar og ljóst að mörg þeirra verða ekki leyst nema fyrir dómstólum.

Útgreiðslur

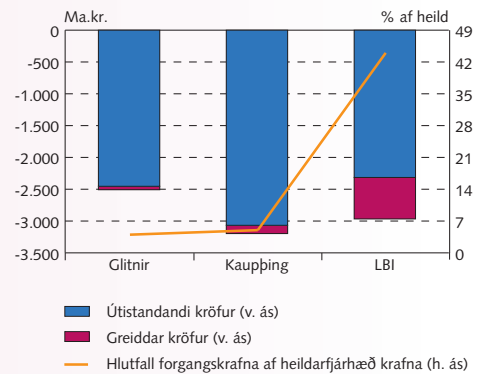
Búin hafa einnig hafið útgreiðslur á forgangskröfum til kröfuhafa. Þannig hefur LBI greitt þrívægis út samtals um 652 ma.kr., Glitnir greiddi út stærstan hluta af samþykktum ábyrgðar- og forgangskröfum í mars 2012 samtals um 54 ma.kr. og Kaupþing greiddi áður en kröfulýsingarfrestur rann út innlán erlendis á svokölluðum Edge-reikningum sem féllu á móðurfélagið hér á landi samtals um 130 ma.kr. Samtals hafa búin greitt út 836 ma.kr. Hluti af því var greiddur með innlendum endurheimtum, m.a. um 18 ma.kr. í íslenskum krónum og forgreiðslu Landsbankans við LBI í júní sl. að fjárhæð rúmlega 73 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum en stærsti hlutinn af útgreiðslunum kemur þó af erlendum endurheimtum. Til viðbótar við framangreindar útgreiðslur er um 51 ma.kr. á biðreikningum vegna forgangskrafna í ágreiningi. Þessi fjárhæð er enn sérgreind eign búanna. Stærstur hluti af þessari fjárhæð er vegna deilna um hvort peningamarkaðslán milli fjármálafyrirtækja (e. money market loans) séu forgangskröfur eða almennar kröfur. Verður sá ágreiningur leystur fyrir Hæstarétti.

Fjárhæð útistandandi krafna

Nettó útistandandi kröfur í bú föllnu bankanna, sem lýst hefur verið skv. 109.–113. gr., námu alls 7.836 ma.kr. um sl. áramót (tafla 1). Verður þó að slá þann varnagla að framsetning búanna á útistandandi kröfum er ekki fyllilega sambærileg og kann að vera að ágreiningskröfur eins búins séu vantaldar. Tekið hefur verið í þessum tölum tillit til áætlaðra skuldajafnana. Kröfur sem hafa verið geymslugreiddar við útgreiðslu vegna ágreinings teljast enn

Mynd 1

Kröfur útgreiðslur og hlutfall forgangskrafna ILST í slitameðferð Lok árs 2012



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

2. Lög nr. 161/2002.

útistandandi í töflu 1. Fjárhæð almennra krafna er 7.096 ma.kr. og fjárhæð ábyrgðar- og forgangskrafna nam 740 ma.kr. Munar þar mestu um 666 ma.kr. forgangskröfur í bú LBI, af þeim eru 586 ma.kr. innlánskröfur tengdar ICESAVE. Veruleg óvissa er um fjárhæðir útistandandi krafna. Þannig hefur slitastjórn LBI ekki tekið endanlega afstöðu til nema um fjórðungs af almennum kröfum í búið, um 7% af útistandandi kröfum í bú Kaupþings eru í ágreiningi og rúm 13% af útistandandi kröfum í bú Glitnis.

Tafla 1 Útistandandi kröfur í bú Glitnis, Kaupþings og LBI um sl. áramót¹

Ma.kr.	Glitnir	Kaupþing	LBI	Alls
Sértökukröfur (gr. 109)	7	8	0	14
Búskröfur (gr. 110)	0	0,2	0	0
Veðkröfur (gr. 111)	12	5	0	17
Forgangskröfur (gr. 112)	39	4	666	709
Almennar kröfur (gr. 113)	2.397	3.050	1.649	7.096
Alls	2.454	3.067	2.315	7.836

1. Framsetning búanna á útistandandi kröfum er ekki fulllega sambærileg. Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI.

Rammagrein VII-2

Minni fjármálafyrirtæki í slitameðferð

Þó nokkur fjármálafyrirtæki eru nú í slitameðferð hér á landi. Fyrir utan föllnu viðskiptabankana Glitni, Kaupþing og LBI sem fjallað er um í kafla VII eru meðal annars bú Saga Capital, VBS, Dróma (áður SPRON), EA fjárfestingarfélag (áður gamli MP banki) og SPB (áður Sparisjóðabanki Íslands eða ICEBANK) í slitameðferð. Slitameðferð ALMC (áður Straumur-Burðarás fjárfestingarbanki) lauk með nauðasamningi árið 2010. Tvö bú, SPB og Drómi, sem og ALMC eiga verulegar eignir. Slit þessara búa eru mjög mislangt á veg komin.

Eignasafn Dróma verulega veðsett

Eignarhaldsfélagið Drómi var stofnað utan um bú SPRON og dótturfélaga við fall þeirra vorið 2009. Litlar opinberar upplýsingar liggja fyrir um stöðu Dróma fyrir utan ársreikning félagsins fyrir árið 2011. Eignir voru bókfærðar á rúma 85 ma.kr. Stærstur hluti eignasafnsins, um 75%, var útlán að stórum hluta veitt í gegnum dótturfélagið Frjálsa fjárfestingarbankann. Talsverð óvissa er um verðmæti þessara eigna vegna dóma Hæstaréttar um ólögmdæta gengistryggingu og gildi fullnaðarkvittana. Aðrar helstu eignir félagsins eru óuppgerðir afleiðusamningar, fullnustueignir og lóðir og aðrar eignir. Langstærstur hluti eigna Dróma og dótturfélaga eru eignir frá viðskiptabankasviðum. Líftími eignasafnsins er ekki sýndur í ársreikningnum en margt bendir til að hann sé mun lengri en annarra búa þar sem eignasöfnin tilheyrðu að mestu fjárfestingarbankasviðum. Líklegt er því að talsverðan tíma taki að umbreyta eignunum í laust fé. Skuldir félagsins tengjast að langmestu leyti flutningi innlána til Arion banka við fall SPRON. Var þessi skuld um 73 ma.kr. í árslok 2011. Allar eignir Dróma eru veðsettar á móti þessari skuld.

Slitum ALMC lokið með nauðasamningi

Slitameðferð ALMC lauk með nauðasamningi við kröfuhafa árið 2010, nokkrar kröfur í búið eru þó enn í ágreiningi. Við nauðasam-

inginn var gefið út nýtt skuldabréf í evrum til kröfuhafa, tryggt með veðum í eignum félagsins. Síðan þá hefur félagið unnið að því að umbreyta eignum í laust fé og greiða upp skuldir. Við fall bankans voru innlán flutt til Íslandsbanka en nánast allar eignir félagsins veðsettar með skuldabréfi á móti innlánunum. Félagið endurfjármagnaði þetta skuldabréf sem var í krónum í mars 2012, með láni í evrum að fjárhæð rúmlega 28 ma.kr. Félagið hefur greitt almennum kröfuhöfum eina greiðslu í samráði við lánaðroftna, rúma 3 ma.kr. í mars 2011. Heildareignir félagsins í árslok 2012 voru tæpir 119 ma.kr. og eftirstöðvar endurfjármögnunarinnar námu tæpum 8 ma.kr. Félagið greiddi því verulega inn á lántökuna vegna innlánanna á árinu 2012. Líftími eigna og skulda í ársreikningi félagsins bendir til að stefnt sé að því að greiða lántökuna upp að fullu á árinu 2013 og að minnsta kosti helmingi af eignasafninu verði umbreytt í laust fé á næstu 3 árum. Stærstur hluti af eignasafninu samkvæmt ársreikningnum er bundinn í útlánunum og hlutabréfastöðum í félögum aðallega í Mið- og Vestur-Evrópu og á Norðurlöndunum. Um 12% af eignum félagsins eru skráðar í íslenskum krónum.

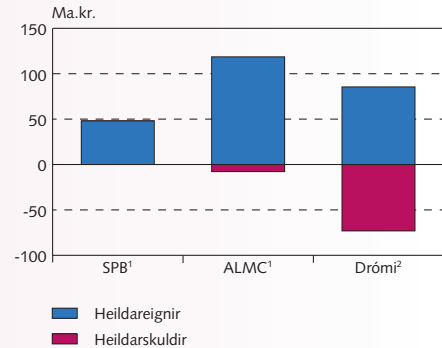
SPB leggur fram frumvarp að nauðasamningi

SPB, líkt og Drómi og ALMC, var tekið til slitameðferðar í mars 2009. Um síðastliðin áramót var bókfært virði eigna SPB rúmlega 48 ma.kr. eftir skuldajafnanir og varúðarniðurfærslu. Þar af eru tæplega 36 ma.kr. í lausu fé og af því eru rúmir 23 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum.

Eignasafn Seðlabanka Íslands (ESÍ) lýsti hæstum kröfum í búið. Kröfur ESÍ eru veðkröfur undir 111. gr. laga um gjaldþrotaskipti og fleira, alls að fjárhæð rúmlega 225 ma.kr.¹ Eru kröfurnar að mestu til komnar vegna endurhverfra viðskipta sem SPB átti við Seðlabankann. Slitastjórn SPB hafnaði stærstum hluta af þessum kröfum. ESÍ hefur þó gengið að veðsettum eignum að fjárhæð um 45 ma.kr. Aðrar útistandandi samþykktar kröfur í lok júní 2012 voru nær eingöngu almennar kröfur undir 113. gr. að fjárhæð rúmlega 84 ma.kr. SPB hefur lagt fram frumvarp að nauðasamningi. Gangi það eftir mun jafnframt ljúka ágreiningi um kröfur ESÍ.

1. Lög nr. 21/1991

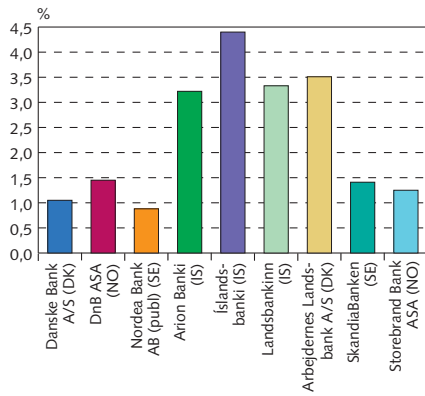
Mynd 1
Heildareignir og skuldsetning SPB, ALMC og Dróma



1. Miðað við stöðuna 31.12.2012. 2. Miðað við stöðuna 31.12.2011.
Heimildir: Ársreikningar ALMC og Dróma, fjárhagsupplýsingar SPB.

Erlendur samanburður

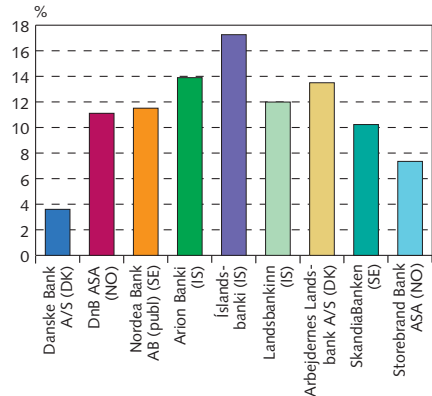
Mynd 1
Vaxtamunur¹



1. Mikill vaxtamunur Íslandsbanka skýrist að verulegu leyti af mismunandi reikningskilaáferðum bankanna við innlausn vaxtatekna af yfirferðum útlánnum.

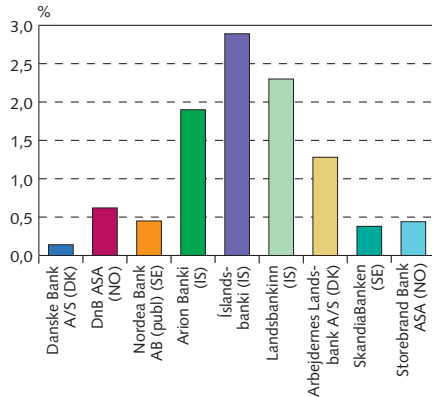
Heimild: Bankscope.

Mynd 2
Arðsemi eigin fjár



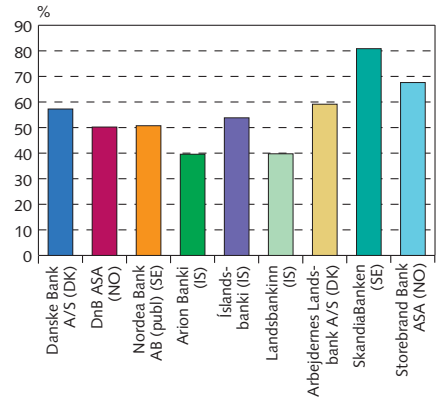
Heimild: Bankscope.

Mynd 3
Arðsemi eigna



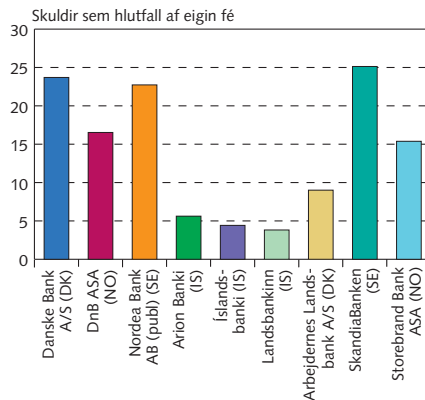
Heimild: Bankscope.

Mynd 4
Kostnaður/tekjum



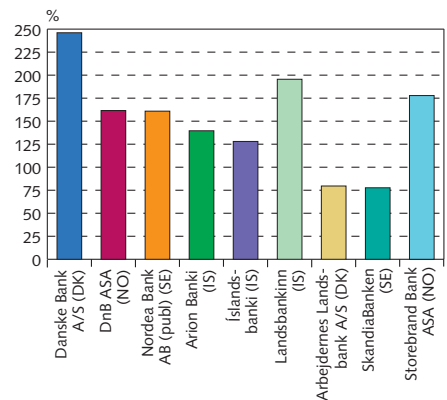
Heimild: Bankscope.

Mynd 5
Skuldsetning



Heimild: Bankscope.

Mynd 6
Útlán/innlán viðskiptamanna



Heimild: Bankscope.

Viðauki II

Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI)¹

%	2011				2012			
	1. ársfj.	2. ársfj.	3. ársfj.	4. ársfj.	1. ársfj.	2. ársfj.	3. ársfj.	4. ársfj.
Lögbundið eigið fé sem hlutfall af áhættuvegnum eignum ²	21,4	23,2	23,9	21,1	21,1	22,7	22,9	24,6
Eiginfjárbáttur A sem hlutfall af áhættuvegnum eignum ²	19,7	21	21,8	19,4	19,2	20,9	21,1	22,6
Ávöxtun eigna ²	3,0	3,3	2,7	1,1	2,5	2,5	2,1	2,4
Ávöxtun eigin fjár ²	19,0	20,2	15,7	6,7	16,5	15,5	12,8	13,8
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA ²	57,2	47,1	53,4	53,9	56,7	50,3	53,3	48,8
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA ²	75,9	88,8	86,5	108,1	72,9	79,0	80,7	79,9
Lausafjáreignir sem hlutfall af heildareignum ³	19,2	18,2	21,3	18,0	18,0	17,5	19,5	20,7
Lausafjáreignir sem hlutfall af skammtímaskuldum ³	32,3	30,8	35,2	30,0	31,4	30,3	34,1	35,8
Nettó opin gjaldeyrisstaða sem hlutfall af eigin fé ³	68,1	61,1	29,1	22,6	25,9	18,2	18,4	7,7

1. Seðlabankinn stefnir á útgáfu kjarnamælikvarða fjármálastöðugleika í samvinnu við AGS. Allar skilgreiningar SÍ eru samkvæmt skilgreiningum AGS eða hafa verið samþykktar af AGS. Ennþá er um að ræða bráðabirgðatölur sem gætu tekið breytingum og eingöngu hluta af mælikvörðunum. Uppgjör 1. og 3. ársfj. eru óendurskoðuð. 2. Samstæður, rekstrarkostnaður og hreinar rekstrartekjur reiknuð samkvæmt skilgreiningum Evrópska bankaeftirlitsins (EBA). 3. Móðurfélög, aðrar skilgreiningar en í reglum Seðlabanka Íslands.

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

