



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2014•2

Efnisyfirlit

3 *Formáli seðlabankastjóra*

Gott ástand efnahagslífs og fjármálakerfis en greiðslujafnaðarvandinn er enn til staðar

Rammagrein:

Fjármálagildi: Horfur og helstu áhættuþættir 5

9 *Efnahagslegt umhverfi*

11 *Innlendir markaðir*

13 *Ytri staða þjóðarbúsins*

17 *Rekstur og eigið fé*

19 *Fjármögnun*

21 *Eignir innlánsstofnana*

23 *Heimili*

27 *Fyrirtæki*

29 *Aðilar á fjármálamarkaði*

32 *Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja*

Viðaukar:

Viðauki 1: Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI) 35

Viðauki 2: Erlendur samanburður 36

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

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Guðríður Lilla Sigurðardóttir

Harpa Jónsdóttir

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

15. rit. 8. október 2014

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.

Gott ástand efnahagslífs og fjármálakerfis en greiðslujafnaðarvandinn er enn til staðar

Efnahagsástand er að mörgu leyti gott um þessar mundir. Hagvöxtur þessi misserin er með því mesta sem gerist á meðal þróaðra ríkja og slakinn í þjóðarbúskapnum er óðum að hverfa. Atvinnuástand hefur af þessum sökum batnað verulega. Kaupmáttur launa hefur einnig aukist umtalsvert og er samkvæmt síðustu mælingum um 4% meiri en fyrir ári síðan. Þetta er ör vöxtur í alþjóðlegu og sögulegu samhengi.

Þróttmikill hagvöxtur hefur farið saman við betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum en oftast áður sem, birtist ekki hvað síst í því að verðbólga hefur hjaðnað og er við markmið Seðlabankans og afgangur hefur verið á viðskiptum við útlönd. Verðbólga hefur nú verið í nánd við verðbólgu markmið Seðlabankans í átta mánuði og útlit er fyrir að svo verði áfram á komandi mánuðum. Undirliggjandi viðskiptaafgangur var verulegur á síðasta ári. Nýjustu mælingar og spár fyrir árið benda til að hann verði töluvert minni á þessu ári. Það gæti þó verið vanmat í ljósi þess að gengi krónunnar hefur haldist nokkuð stöðugt á árinu þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi keypt gjaldeyri umfram það sem hann hefur selt um sem nemur rúmlega 4½% af landsframléiðslu og greidd hafa verið niður erlend lán sem nema um 3½% af landsframléiðslu.

Staða heimila og fyrirtækja hefur batnað samfara efnahagsuppgangi sem endurspeglast í lægri skuldabyrði, bættri eignastöðu og lægri vanskilahlutföllum.

Gott efnahagsástand og bætt staða lántakenda hefur eins og alla jafna haft jákvæð áhrif á afkomu og fjárhagstöðu fjármálafyrirtækja. Eiginfjárhlutföll stóru bankanna þriggja hafa því batnað áfram. Þá er lausafjárstaða þeirra tiltölulega góð. Vöxtur útlána bankanna er enn vel innan hóflegra marka og ekki eru enn vísbendingar um að samkeppni þeirra um útlán hafi aukist mikið. Seðlabankinn fylgist þó grannt með þessari þróun og mun leggja til viðbrögð á vettvangi nýstofnaðrar kerfisáhættunefndar og fjármálastöðugleikaráðs ef ástæða þykir til.

Eins og áður hefur verið bent á í *Fjármálastöðugleika* er mikilvægt í ljósi aðstæðna að arðgreiðslur veiki ekki viðnámsprótt bankanna. Í því sambandi má nefna að meginhluti afkomu þeirra á fyrri árshelmingi þessa árs átti rætur að rekja til óreglulegra liða og þátta utan grunnstarfsemi. Einnig þurfa bankarnir að vera undir möguleg áföll búnir í tengslum við losun fjármagnshafta.

Greiðslujafnaðarvandinn er meginástæða fjármagnshaftanna. Hann felst í grundvallaratriðum í því að án hafta eru Íslendingar vegna skorts á aðgangi að erlendum lánamörkuðum á viðráðanlegum kjörum þvingaðir til að greiða niður skuldir sínar mun hraðar en ráðið verður við og æskilegt getur talist. Samningsbundnar afborganir af gjaldeyrislánum, sem eru óháðar fjármagnshöftum, eru þungar á næstu árum ekki síst vegna afborgunarbyrði á gjaldeyris skuld Landsbankans við bú gamla Landsbankans (LBI). Þessir aðilar hafa gert með sér samning um lengingu afborgunarferilsins, en samningurinn í núverandi formi er háður nokkuð víðtækum undanþágum frá fjármagnshöftum og er því í til skoðunar hjá viðeigandi stjórnvöldum. Viðskiptajöfnuður á næstu árum mun að öðru óbreyttu ekki veita svigrúm til þess að leysa út núverandi stöðu skammtíma krónueigna í höndum erlendra aðila og krónueignir búa föllnu bankanna og því verður sú lausn að koma í gegnum fjármagnsjöfnuðinn til dæmis með nýju gjaldeyrisinnstreymi og/eða verulegri niðurskrift slíkra eigna, mælt í erlendum gjaldeyri.

Á undanförunum vikum hafa orðið mikilvægar breytingar á skipulagi vinnu í kringum fjármálastöðugleika hér á landi. Fjármálastöðugleikaráð, ásamt kerfisáhættunefnd sem fyrir

Það starfar, hefur verið komið á fót og hafa fyrstu fundir þegar verið haldnir. Þá hefur verið unnin töluverð vinna varðandi greiningu og stefnumótun í tengslum við losun fjármagnshafta, bæði af hálfu Seðlabankans og annarra stjórnvalda. Stýrinefnd undir formennsku fjármála- og efnahagsráðherra og með aðild seðlabankastjóra og fulltrúa forsætis- og fjármála- og efnahagsráðuneyta hefur unnið að stefnumótun í tengslum við losun fjármagnshafta. Á hennar vegum starfar framkvæmdahópur sérfræðinga og erlendir ráðgjafar. Markmiðið er að niðurstaða þessa ferlis og nýs ramma um fjármálastöðugleika verði vel grunduð stefnumótun og samstilling aðgerða viðeigandi stjórnvalda og stofnana sem er forsenda farsællar losunar fjármagnshafta og varðveislu fjármálastöðugleika.



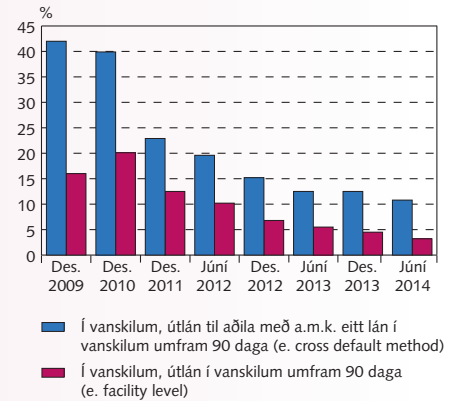
- Áhætta í fjármálakerfinu hefur lítið breyst á síðustu mánuðum. Viðvarandi fjármagnshöft og áhætta sem tengist þeim og losun þeirra eru enn efst á baugi, auk endurfjármögnunaráhættu í erlendum gjaldmiðlum. Viðnámsþróttur fjármálafyrirtækja heldur áfram að aukast. Samanlagt eiginfjárhlutfall stóru viðskiptabankanna er komið yfir 27%, vanskilahlutföll lækka enn og lausafjárstaða bankanna, sér í lagi í erlendum gjaldmiðlum, er sterk.
- Uppgjör stóru viðskiptabankanna sýna umtalsverðan hagnað á fyrri árhelmingi 2014. Arðsemi heildareigna er 3,2%, sem telst mikil í alþjóðlegum samanburði. Margvíslegir matsliðir og óreglulegir liðir setja þó mark sitt á uppgjörin. Alls námu tekjur vegna uppfærslu útlána, sölu og uppfærslu stærstu eignarluta í félögum og aflagðri starfsemi um 37 ma.kr. eða um 80% af hagnaði tímabilsins (sjá nánar bls. 17).
- Helstu mælikvarðar á fjárhagsstöðu heimila sýna jákvæða þróun síðustu misseri og eru horfur nokkuð góðar. Atvinnuleysi hefur minnkað og kaupmáttur hefur aukist umtalsvert í ár. Hrein eign heimila hefur aukist og hefur ekki verið meiri frá aldamótum að undanskildum árunum 2005-2007. Dregið hefur úr skuldavanda einstaklinga en þó er skuldastaða ungs fólks enn nokkuð erfið (sjá nánar bls. 24).
- Á andanförnum tveimur árum hefur húsnæðisverð á Íslandi hækkað í takt við vöxt tekna og minnkandi atvinnuleysi. Það sem af er þessu ári hefur íbúðaverð þó hækkað nokkru hraðar á höfuðborgarsvæðinu eða um 6,7% að raunvirði. Seðlabankinn fylgist áfram náði með þróun íbúðaverðs, meðal annars í ljósi hugsanlegra áhrifa fjármagnshafta á eignaverð (sjá nánar bls. 11).
- Undirliggjandi viðskiptaafgangur¹ hefur dregist saman milli ára. Hann mældist 0,8% af vergri landsframleiðslu (rúmlega 7 ma.kr.) á fyrstu sex mánuðum ársins, samanborið við 2,8% á sama tíma í fyrra og 0,6% halla árið 2012. Innlendir aðilar hafa greitt niður erlend lán um tæpa 70 ma.kr. á þessu ári og Seðlabankinn hefur keypt gjaldeyri fyrir 85 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins. Þetta misræmi bendir til mögulegrar mæliskekku í þjónustujöfnunum eða að hann endurspegli raunverulegt gjaldeyrisflæðið illa (sjá nánar bls. 13).
- Efnahagshorfur eru að mörgu leyti betri hér á landi en í helstu viðskiptalöndum. Erlendis eru vextir í sögulegu lágmarki, vaxtamunur Íslands gagnvart helstu viðskiptalöndum er jákvæður, hagvöxtur hefur verið meiri hér á landi, verðbólga er nálægt verðbólgu markmiði og viðvarandi afgangur er af utanríkisviðskiptum. Áætlað er að reka ríkissjóð með afgangi á þessu ári og ríkissjóður hefur enn og aftur sýnt fram á markaðsaðgang að erlendum lánsfjármörkuðum á viðunandi kjörum. Auk þess hefur munur á skráðu gengi krónunnar og aflandsgengi hennar dregist verulega saman á síðastliðnum mánuðum. Sem stendur virðast því vera efnahagslegar forsendur fyrir farsælli losun fjármagnshaftanna.

1. Án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis.

Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir

Mynd 1

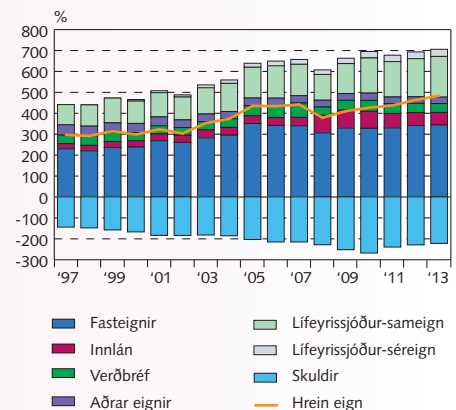
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna¹



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

Mynd 2

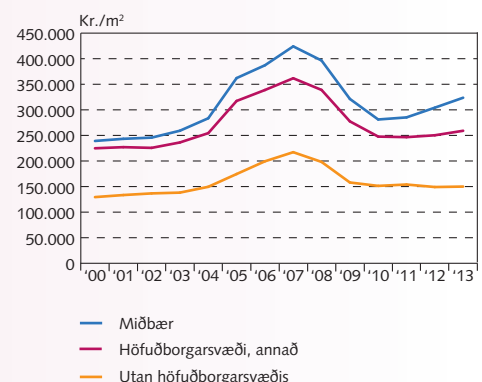
Eignir og skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹



1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

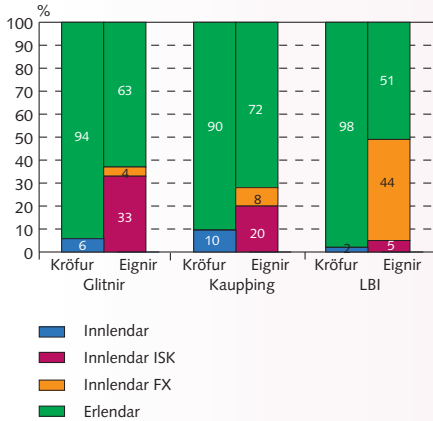
Þróun íbúðaverðs eftir svæðum Á verðlagi 2013



Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

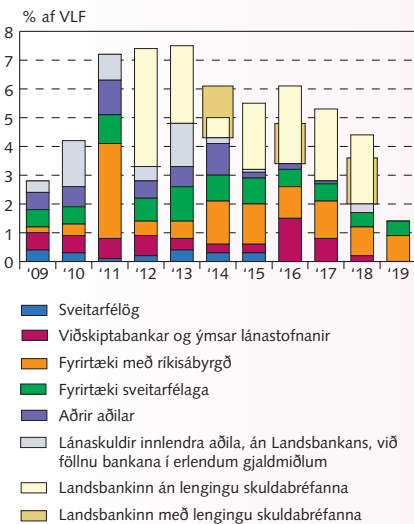
Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innendar og erlendar
Bókfært virði eigna 30.06.2014



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

Mynd 5

Áætlaðar afborganir af erlendum lánnum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ, með mögulegri lánalengingu Landsbankans¹



1. Miðað við stöðu og gengi 27.08.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áhættuþættir

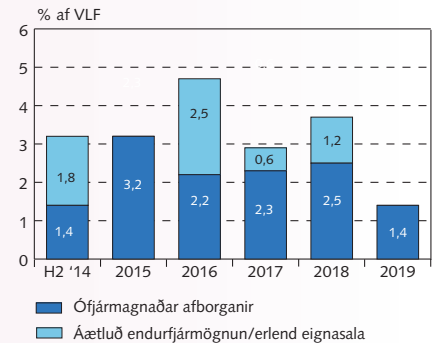
- Uppgjör banka í slitameðferð og samspil þeirra við losun fjármagnshaftra er helsti áhættuþátturinn fyrir fjármálastöðugleika um þessar mundir. Meðal annarra áhættuþátta má nefna krónueignir í höndum erlendra fjárfesta sem haldið er innan hafta og þunga afborgunarbyrði af erlendum skuldum þjóðarbúsins. Afborgunarbyrðin verður að óbreyttu þung fram til ársins 2018, og er þessi áhætta óháð fjármagnshöftunum.
- Framhald slitameðferðar föllnu bankanna er verulegri óvissu háð. Miðað við núverandi skiptingu krafna og eigna í innendar og erlendar og að teknu tilliti til bankaskattsins mun uppgjör búanna að öðru óbreyttu hafa neikvæð áhrif á erlenda stöðu þjóðarbúsins um 690 ma.kr. eða um 35% af vergri landsframleiðslu. Áhrifin á greiðslujöfnuð eru nokkru minni eða um 400 ma.kr. eða sem nemur 20% af landsframleiðslu, sem er sambærileg fjárhæð og krónueign búanna, að teknu tilliti til bankaskattsins. Hlutfall innlendra krafna í bú LBI er óverulegt sem og krónueign búsins eftir greiðslu bankaskattsins. Krónueign Glitnis og Kaupþings er nokkru hærri en hlutfall innlendra krafna að teknu tilliti til bankaskattsins, enda eignarhlutir búanna í Arion banka og Íslandsbanka bókaðir í krónum. Forsenda þess að hægt sé að losa fjármagnshöftin án umtalsverðs óstöðugleika er að lausn finnist á þeim greiðslujafnaðarvanda sem stafar af greiðslum til kröfuhafa af innlendum eignum skráðum í krónum (sjá nánar bls. 32).
- Skammtímakrónueignir erlendra aðila námu í lok ágúst sl. um 307 ma.kr., eða tæplega 16% af vergri landsframleiðslu, og höfðu þá lækkað um tæpa 35 ma.kr. á síðustu tólf mánuðum. Á sama tíma dróst munur á álands- og aflandsgengi krónunnar saman um tæpan helming og er nú um 17%. Þetta kann að vera vísbending um að erlendir fjárfestar sem eiga skammtímakrónueignir séu síður líklegir til þess að selja þær við losun fjármagnshaftra (sjá nánar bls. 15).
- Greiðslubyrði erlendra lána þjóðarbúsins hefur verið þung frá árinu 2011 en á síðustu fjórum árum hafa erlend lán verið greidd niður sem nemur rúmlega 6,5% af vergri landsframleiðslu á ári að meðaltali. Að öðru óbreyttu verður greiðslubyrði erlendra lána áfram þung eða sem nemur árlega um 5% af vergri landsframleiðslu á næstu fjórum árum. Möguleg lenging á skuldabréfum Landsbankans myndi draga mjög úr greiðslubyrði innlendra aðila á erlendum lánnum á næstu árum, minnka þannig endurfjármögnunarþörf þjóðarbúsins og styðja við gengi krónunnar. Með lengingu yrðu samningsbundnar erlendar afborganir á næstu fjórum árum helmingi lægri, sem hlutfall af vergri landsframleiðslu, en á síðastliðnum fjórum árum.
- Verði ekki af lengingu skuldabréfa Landsbankans þyrfti innlend eftirspurn, að öðrum forsendum óbreyttum, að dragast saman og gengi krónunnar að lækka til þess að þjóðarbúið geti skapað meiri gjaldeyristekjur til að standa undir greiðslum af skuldabréfunum. Greining með þjóðhagslíkani Seðlabankans bendir til þess

að gengi krónunnar gæti þurft að lækka tímabundið um 8% frá því sem ella hefði verið til að mynda þann afgang sem þarf. Einkaneysla yrði þá lægri en ella sem gæti numið allt að 2%. Verðbólga myndi aukast og til að hún minnki í markmið á ný þyrftu vextir Seðlabankans, samkvæmt líkani bankans, að verða hærrí en ella á næstu misserum. Til að koma í veg fyrir þessi áhrif yrði ríkissjóður eða Seðlabanki að veita Landsbankanum langtímafjármögnun í erlendum gjaldmiðlum með tilheyrandi áhrifum á skuldastöðu ríkissjóðs og gjaldeyrisforða bankans.

- Að teknu tilliti til lengingar má telja líklegt að afgangur af utanríkisviðskiptum, að óbreyttum ytri forsendum, muni nægja fyrir ófjármagnaðri afborgunarbyrði innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum á næstu árum (sjá nánar bls. 14).

Mynd 6

Endurfjármögnunarbörf á lánum í erlendum gjaldmiðlum, annarra en ríkissjóðs og SÍ með mögulegri lánalengingu Landsbankans¹



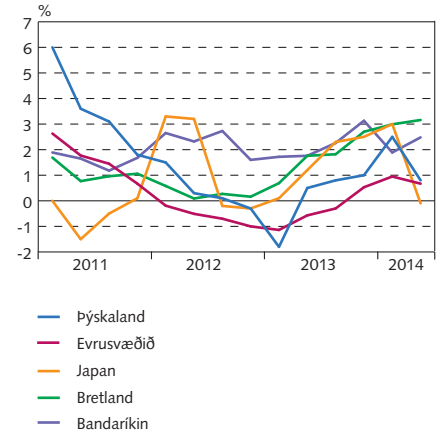
1. Miðað við stöðu og gengi 27.08.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Efnahagslegt umhverfi

Kerfisáhætta eykst er lágvaxtaskeið dregst á langinn

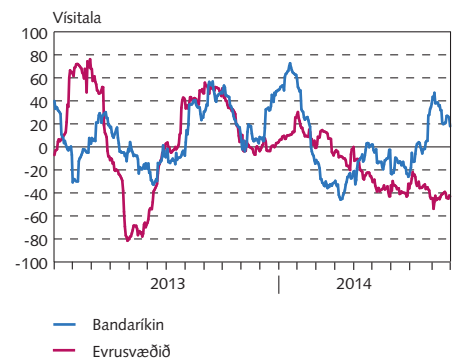
- *Hagvöxtur í heiminum stefnir á 3,3% í ár að mati Alþjóðagjald-eyrissjóðsins.*¹ Þetta er aðeins minni hagvöxtur en áður var spáð sem skýrist af lakari útkomu á fyrsta ársfjórðungi. Skammtíma-horfur hafa versnað í sumar og vegna aukinnar spennu í heims-pólítíkinni hafa vaxtasveiflur og álag vaxið á ný.
- Spár um hagvöxt í Bretlandi standa í um 3,1% sem er í samræmi við mælingar á fyrri hluta ársins. Hagvaxtarspár fyrir Þýskaland og Japan hafa aftur á móti lækkað nokkuð með haustinu og í þessum löndum hægðist á hagvexti á öðrum ársfjórðungi (mynd 1). *Hægt hefur á hagvexti í nýmarkaðsríkjum undanfarin ár* og horfur á að sú þróun haldi áfram en þar var vöxtur víðast nokkuð ör í aðdraganda fjármálaáfallsins 2007 og eins þegar markaðir tóku að vaxa á ný eftir áfallið.
- *Á fyrri hluta ársins sýndu haggtölur að jafnaði nokkru verri mynd en reiknað hafði verið með í Bandaríkjunum og í Evrópu.* Undanfarna mánuði hefur þessi þróun haldið áfram í Evrópu en hún hefur snúist við í Bandaríkjunum (mynd 2). Veikari haggtölur ollu auknum áhyggjum aðila á fjármálamörkuðum í Evrópu, einkum í kjölfar þess að viðskipti með hlutabréf í Banco Espírito Santo voru stöðvuð í Portugal 10. júlí síðastliðinn.
- *Útlit er fyrir að vextir verði áfram lágir í þróuðum hagkerfum.* Lágum vöxtum er ætlað að stuðla að auknum efnahagssumsvifum. Því lengur sem lágvaxtaskeiðið varir því meiri áhersla verður á fjárfestingu í áhættusamari eignum en ella með tilheyrandi áhrifum á verð. Hraður viðsnúningur á þróun eignaverðs eykur hættu á óstöðugleika fjármálakerfisins. Einnig er viðbúið að skuldsetning heimila og fyrirtækja aukist því lengur sem vextir haldast lágir en skuldsetning heimilanna hefur aukist í mörgum Evrópulöndum undanfarin ár á meðan dregið hefur úr henni á Íslandi (eins og sést á mynd 36 þar sem fjallað er um skuldir heimilanna).
- *Hlutabréfaverð hefur hækkað umtalsvert á árinu.* Um miðjan september stóðu helstu hlutabréfavísitölur í Þýskalandi og Japan um 10% hærra en ári áður og FTSE350-hlutabréfavísitalan breska hafði hækkað um 6% á síðustu 12 mánuðum. Á sama tíma hafði hlutabréfaverð í Bandaríkjunum hækkað um nærri 20% (mynd 3). Hækkun eignaverðs á helstu mörkuðum og fallandi áhættuálag á vöxtum má meðal annars rekja til lágra vaxta í þróuðu hagkerfunum. Tímabundið bakslag kom þó í hlutabréfaverð í Evrópu í sumar þegar Evrópusambandið kynnti nýjar efnahagsþvinganir gegn Rússlandi.

Mynd 1
Hagvöxtur í ýmsum löndum¹



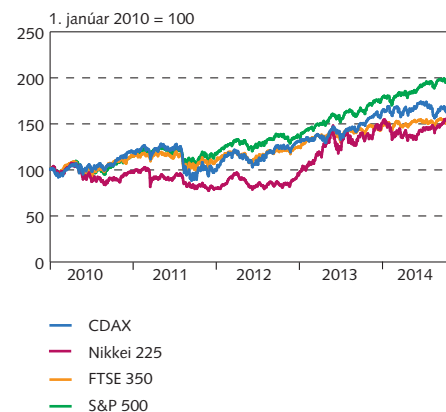
1. Breyting VLF frá sama fjórðungi ársins á undan.
Heimild: Macrobond.

Mynd 2
Óvænt þróun hagvísu



Heimild: Macrobond.

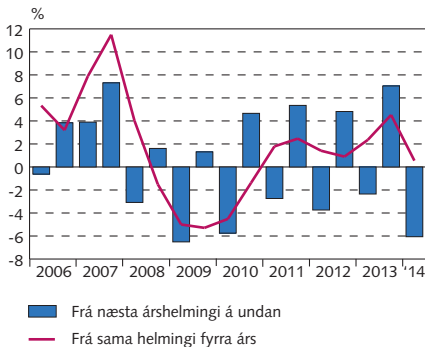
Mynd 3
Hlutabréfavísitölur



Heimild: Macrobond.

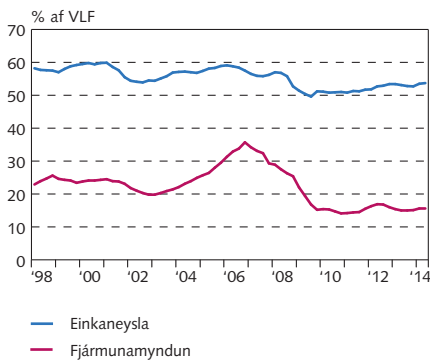
1. Alþjóðagjald-eyrissjóðurinn, World Economic Outlook, október 2014.

Mynd 4
Hagvöxtur á árhelmingum



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 5
Einkaneysla og fjárfesting¹



1. Meðaltal fjögurra fjórðunga.
Heimild: Hagstofa Íslands.

- *Fjárfesting bandarískra fyrirtækja hefur aukist að undanfögnu en lítinn vöxt er að sjá í fjárfestingu fyrirtækja á evrusvæðinu þrátt fyrir lága vexti. Evrópski seðlabankinn hefur lækkað stýrivexti tvisvar á árinu og eru þeir nú 0,05% og vextir á innlánnum banka hjá Evrópska seðlabankanum hafa verið neikvæðir síðan í júní síðastliðnum. Að auki greip bankinn til fleiri aðgerða til að örva fjármálamarkaði, þar á meðal kynnti hann kaup á eignavörðum skuldabréfum og nýja áætlun um kaup á sérvörðum skuldabréfum.*
- *Vægi annarra fjármálafyrirtækja og sjóða í lánveitingum hefur aukist víða og hefur vægi skuggabankakerfisins í áhættufjármögnun tvöfaldast frá árinu 2007. Jafnframt gætur samþjöppunar í sjóðastýringu á heimsvísu. Markaðsáhætta og lausafjánhætta er vaxandi á helstu lánamerkuðum þar sem fjármagn leitar ávöxtunar og eignaverð hefur almennt hækkað en dregið hefur úr áhættuálagi.²*

Vaxandi einkaneysla og fjárfesting rýra viðskiptaafgang

- *Nú er talið að hagvöxtur hér á landi í fyrra hafi verið 3,5% í stað 3,3% áður. Hagstofan hefur birt fyrsta mat á þróun landsframleiðslunnar og undirliða á öðrum ársfjórðungi ásamt endurskoðuðum þjóðhagsreikningum fyrir 2013. Þjóðhagsreikningar eru nú í fyrsta skipti birtir samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningastaðli. Nýi staðallinn leiðir jafnframt til nokkurrar hækkunar á mati á landsframleiðslunni. Fyrstu tölur um vöxt landsframleiðslunnar á fyrri helmingi þessa árs benda til þess að verulega hafi dregið úr hagvexti. Landsframleiðslan jókst að raunvirði milli fyrri helmings 2013 og sama tímabils 2014 um 0,6% og hefur ekki mælst minni vöxtur á þennan mælikvarða síðan árið 2010 þegar landsframleiðslan dróst saman milli ára (mynd 4). Framlag utánríkisviðskipta til hagvaxtar var verulega neikvætt á fyrri helmingi ársins, sérstaklega á fyrsta ársfjórðungi.*
- *Seðlabankinn gerir ráð fyrir áframhaldandi hagvexti á næstu árum og í Peningamállum sem birtust í ágúst er spáð 3,4% hagvexti á þessu ári og 3,9% á næsta ári sem er heldur meiri vöxtur en spáð er að verði í þeim löndum sem nefnd voru hér að framan.*
- *Einkaneysla og fjárfesting hefur haldist lítil sem hlutfall af landsframleiðslu í rúm fimm ár (mynd 5). Spá um tæplega 3%-4% hagvöxt á næstu árum byggist meðal annars á því að fjárfesting og einkaneysla aukist töluvert. Í nýjustu spá Seðlabankans er reiknað með áframhaldandi vexti í fjármunamyndun í ár og á næstu árum. Þróunin á fyrri helmingi ársins var í takt við þessar forsendur. Mun meiri vöxtur var í þjóðarútgjöldum (einkaneyslu, samneyslu og fjármunamyndun) en í landsframleiðslunni, vegna þess að vexti innlestrar eftirspurnar var að miklu leyti mætt með innflutningi.*

2. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Global Financial Stability Report, október 2014.

- Raungengið á öðrum ársfjórðungi var 5% sterkara en á sama fjórðungi í fyrra og hafði styrkst um 25% frá því að það var veikast í lok árs 2009. Enn er það þó um 11% veikara en að meðaltali síðan 1980 (mynd 6). Óhagstæð viðskiptakjör hafa hamlað vexti útflutningstekna. Viðskiptakjörin versnuðu mjög á síðastliðinum þremur árum en sú þróun virðist nú hafa stöðvast. Auk þess var loðnuafli í upphafi árs aðeins um fjórðungur þess sem veiddist á sama tíma árið áður. Innflutningur jókst aftur á móti um 9% að raungildi á fyrri helmingi ársins frá sama tímabili í fyrra.

Lækkandi ávöxtunarkrafa erlendarar útgáfu ríkisins

- *Skuldir ríkissjóðs í lok ágúst voru nánast óbreyttar frá því um síðastliðin áramót og stóðu í 1.472 ma.kr. (79% af VLF ársins 2013). Ríkið hefur greitt niður lán frá Norðurlöndunum á árinu og var greiðslan að miklu leyti fjármögnuð með útgáfu skuldabréfa í evrum. Skipting milli innlendra og erlendra skulda er nánast óbreytt á árinu. Nú eru 24% innlendra skulda verðtryggðar en 170 ma.kr. skuldabréfi vegna Seðlabankans var breytt í óverðtryggt á árinu.*
- *Ávöxtunarkrafa á erlenda útgáfu ríkisins hefur lækkað á árinu. Um miðjan september var ávöxtunarkrafa á 10 ára útgáfu íslenska ríkisins í Bandaríkjadöllum 1,35 prósentum hærra en á sambærilegri útgáfu Bandaríkjanna og hafði munurinn aldrei verið minni frá því að bréfin voru gefin út um mitt ár 2012 (mynd 7). Mestur var munurinn á ávöxtunarkröfunni 4,74 prósentur fyrst eftir útgáfu skuldabréfanna. Ávöxtunarkrafa á sambærilegum skuldabréfum litháiska ríkisins hefur einnig farið lækkandi frá því um mitt ár í fyrra, en ávöxtunarkrafa á bréfum íslenska ríkisins hefur þó lækkað hraðar undanfarið og er nú aðeins 0,25 prósentum hærra en á skuldabréfum litháiska ríkisins.*

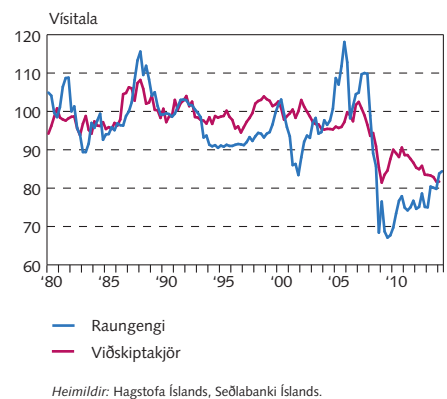
- *Íslenska ríkið gaf út sex ára skuldabréf í evrum í sumar og var ávöxtunarkrafan um 2% yfir sex ára bréfum þýska ríkisins. Álagið á íslensku bréfunum hefur lækkað nokkuð frá útgáfu og var í lok september komið niður í 1,8%. Sambærileg þróun hefur orðið á sex ára evrubréfum lettneska ríkisins, en álag á þeim hefur ekki lækkað alveg jafn hratt.*

Innlendir markaðir

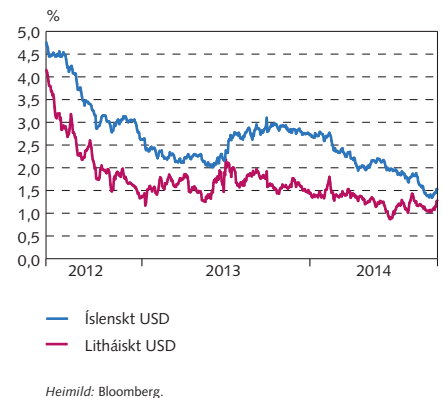
Hækkandi íbúðaverð

- *Á undanförunum mánuðum hefur húsnæðisverð haldið áfram að hækka. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað um 6,7% frá áramótum (fjölbýli um 7,8% en sérbýli um 3,1%). Síðustu tólf mánuði hefur íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 9,3% og ársbreyting á raunvirði íbúða í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu fór hæst í 10,3% í apríl 2014.*
- *Munur á fermetraverði íbúða í fjölbýli milli hverfa á höfuðborgarsvæðinu hefur haldið áfram að aukast. Verðhækkunin er*

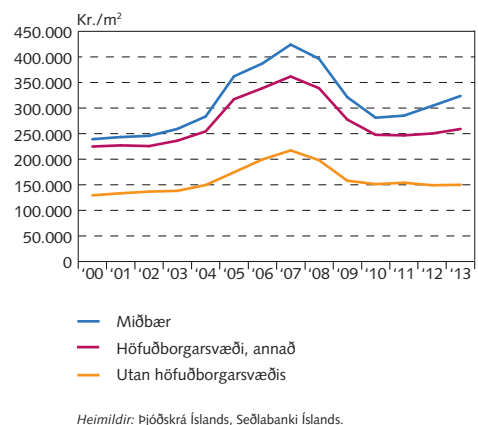
Mynd 6
Raungengi og viðskiptakjör
1. ársfj. 1980 - 2. ársfj. 2014



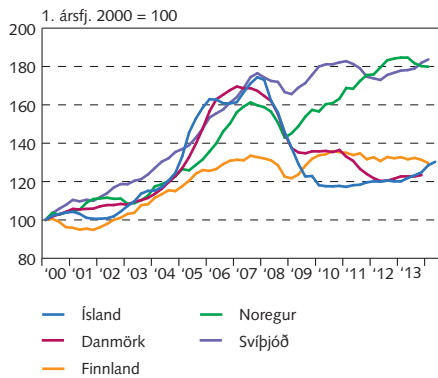
Mynd 7
Vaxtamunur við Bandaríkin
10 ára ríkisskuldabréf



Mynd 8
Þróun íbúðaverðs eftir svæðum
Á verðlagi 2013



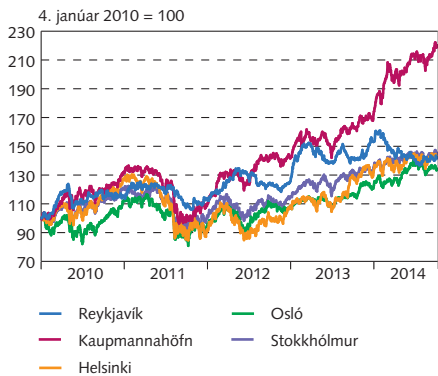
Mynd 9
Raunvirði íbúðarhúsnæðis á Norðurlöndunum¹



1. Árstíðarleiðréttar vísitölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD.

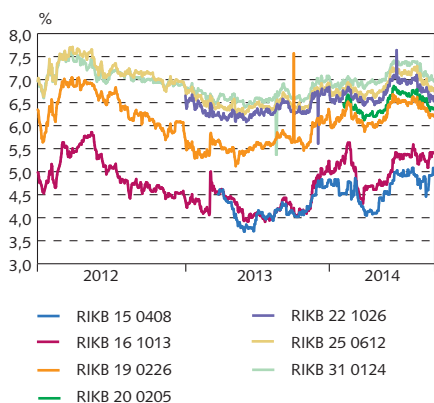
Mynd 10
Úrvalsvisitölur hlutabréfamarkaða á Norðurlöndunum

4. janúar 2010 - 30. september 2014



Heimild: Nasdaq OMX Nordic.

Mynd 11
Ávöxtunarkrafa óverðtrygðra ríkisskuldabréfa



Heimild: Macrobond.

meiri í hverfum sem eru miðsvæðis á höfuðborgarsvæðinu, það er nálægt miðbæ Reykjavíkur (mynd 8), en einnig á Seltjarnarnesi og í nýrri hverfum Garðabæjar og Kópavogs.

- Á öðrum Norðurlöndum lækkaði húsnæðisverð ekki jafn mikið í kjölfar fjármalakreppunnar og á Íslandi en þar tók húsnæðisverð aftur að lækka árið 2011 í kjölfar evrukreppunnar (mynd 9). Lágir breytilegir vextir, lán til allt að 70 ára og afborganalaus lán hafa stutt við fasteignaverð í Danmörku og Svíþjóð. Skuldsetning heimilanna hefur haldist mjög mikil í Danmörku og aukist á undanförmum árum í Svíþjóð og Noregi en dregið hefur úr henni hér á landi.
- Á undanförmum tveimur árum hefur hækkun húsnæðisverðs á Íslandi verið í samræmi við vöxt kaupmáttar og minnkandi atvinnuleysi. Það sem af er ári hefur íbúðaverð þó hækkað nokkru hraðar á höfuðborgarsvæðinu og Seðlabankinn fylgist áfram náið með þróun íbúðaverðs, meðal annars í ljósi hugsanlegra áhrifa fjármagnshafta á eignaverð.

Hlutabréfamarkaður

- Velta á hlutabréfamarkaði á fyrstu þremur ársfjórðungum ársins var minni en á sama tíma í fyrra. Veltan í lok þriðja ársfjórðungs nam 184 ma.kr. samanborið við 191 ma.kr. á sama tímabili í fyrra. Tvö ný félög voru skráð á aðallista kauphallarinnar á tímabilinu, HB Grandi og Sjóvá. Fleiri félög hafa lýst yfir áhuga sínum á skráningu á markaðinn en ekki er ljóst hvort af því verði á þessu ári. Í júlí 2014 var félögum í úrvalsvisitölunni, OMXI6, fjölgað úr sex í átta og er hún nú kölluð OMXI8. Í lok þriðja ársfjórðungs var úrvalsvisitatalan 1.152 stig og hafði þá lækkað um 8,6% á árinu miðað við 7,5% hækkun á sama tímabili í fyrra (mynd 10).
- Úrvalsvisitölur hlutabréfa á öðrum Norðurlöndum hafa hækkað töluvert á árinu. Uppsöfnuð hækkun hlutabréfaverðs frá árinu 2010 er þó ámóta hér og í Noregi, Svíþjóð og Finnlandi en allir þessir markaðir hafa hækkað um það bil um 40% frá því í byrjun árs 2010. Hlutabréfaverð í Danmörku hefur ríflega tvöfaldast á sama tíma.
- Markaðsvirði skráðra félaga á aðallista Kauphallarinnar í lok september 2014 var 598,3 ma.kr. Verðþróun á fyrstu níu mánuðum ársins hefur verið breytileg á milli einstakra félaga en mest var hækkun á bréfum Össurar, um 47%. Mest lækkuðu hins vegar bréf TM eða um 27%.

Skuldabréfamarkaður

- Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hækkaði töluvert á fyrsta ársfjórðungi en hækkunin gekk til baka á öðrum ársfjórðungi og hefur verið nokkuð stöðug síðan (mynd 11). Um miðjan september var ávöxtunarkrafa flestra flokka ríkisskuldabréfa mjög svipuð og hún var í upphafi ársins.

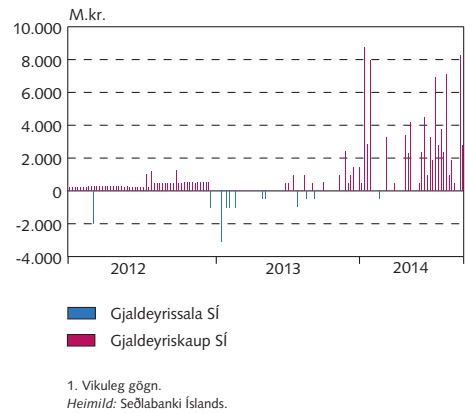
- Velta á skuldabréfamarkaði á fyrstu átta mánuðum ársins var um það bil 25% minni en á sama tímabili í fyrra. Það er í takt við þróunina allt frá árinu 2012.
- Þegar hafa verið gefin út ríkisskuldabréf fyrir 44 ma.kr. á árinu af 50 ma.kr. áætlun Lánamála. Einn flokkur ríkisbréfa var á gjalddaga á árinu, RIKB 14, en nýr flokkur sem er á gjalddaga árið 2020 var gefinn út, RIKB 20 0205. Ekki eru nein áform um frekari útgáfu íbúðabréfa íbúðalánasjóðs í ár eða á næsta ári.

Gjaldeyrismarkaður

- Á fyrstu þremur ársfjórðungum ársins var Seðlabankinn umfangsmikill aðili á millibankamarkaði með gjaldeyri (mynd 12). Heildarvelta á gjaldeyrismarkaðnum á tímabilinu var um 199,7 ma.kr. og var hlutdeild Seðlabankans í henni 43% samanborið við tæplega 10% hlutdeild Seðlabankans í 125 ma.kr. veltu á sama tíma árið 2013. Hrein gjaldeyriskaup námu jafnvirði 85,4 ma.kr., sem er umtalsverð breyting frá sama tímabili árið 2013 þegar hrein gjaldeyriskiðskipti bankans voru neikvæð um 5,7 ma.kr. Flökt í gengi krónunnar hefur minnkað samhliða auknum viðskiptum Seðlabankans á gjaldeyrismarkaðnum. Hefur þannig verið framfylgt þeirri stefnu í gjaldeyrisáttum sem peningastefnunefnd bankans tilkynnti um þann 15. maí árið 2013, að auka virkni bankans á markaði með það að markmiði að draga úr flökti og jafna út sveiflur. Seðlabankinn hóf að nýju reglubundin kaup á gjaldeyrismarkaði í júní síðastliðnum og kaupir nú sex milljónir evra á viku af viðskiptavökum.

Mynd 12

Kaup og sala Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði¹
2. janúar 2012 - 30. september 2014



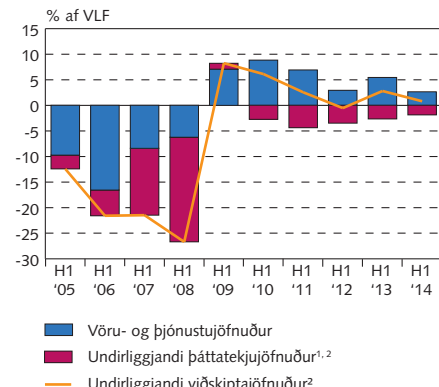
Ytri staða þjóðarbúsins

Takmarkaður afgangur af utanríkisviðskiptum

- Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum mældist 2,7% af vergri landsframleiðslu á fyrri helmingi ársins samanborið við 5,5% á sama tíma árið 2013. Vöruskiptajöfnuðurinn var mun lakari en á síðasta ári, munar þar mestu um samdrátt í útflutningi sjávarafurða. Raungengið hefur einnig styrkst nokkuð en viðskiptakjör eru svo til óbreytt frá fyrra ári. Hallinn á undirliggjandi þáttatekjufönuði hefur minnkað smám saman á undanfönum árum, samhliða lækkandi vöxtum erlendis og lækkandi erlendum skuldum. Styður það við undirliggjandi viðskiptajöfnuð þrátt fyrir minni afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður (án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis) mældist 0,8% af vergri landsframleiðslu á fyrri helmingi ársins samanborið við 2,8% á sama tíma árið 2013 og -0,6% árið 2012.
- Eins og kemur fram í kaflanum *Innlendir markaðir* námu nettó kaup Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði um 85 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins. Á sama tíma greiddu innlendir aðilar niður erlend lán um tæpa 70 ma.kr., óverulegur hluti var fjármagnaður með erlendri eignasölu. Um 60 ma.kr. af innflæðinu á gjaldeyrismarkað er hægt að skýra með samdrætti í gjaldeyriskiðskiptum

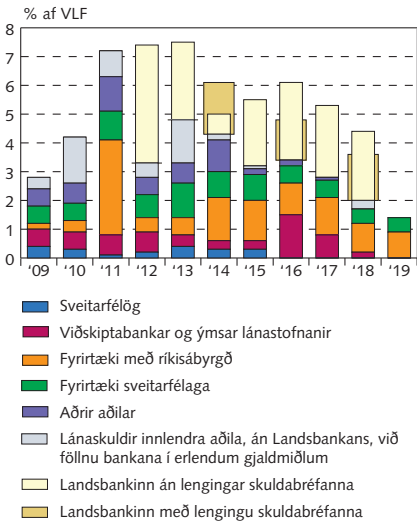
Mynd 13

Vöru- og þjónustu-, undirliggjandi þáttatekju- og viðskiptajöfnuður



Mynd 14

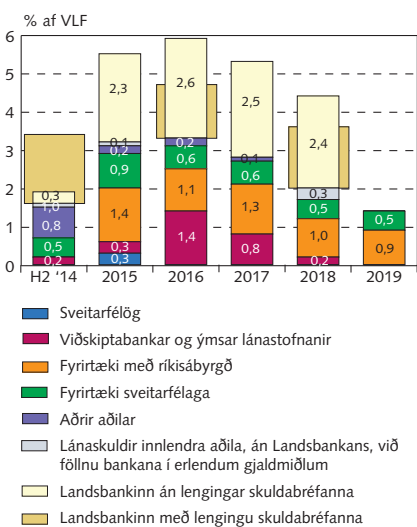
Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og Sí, með mögulegri lánalengingu Landsbankans¹



1. Miðað við stöðu og gengi 27.08.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15

Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og Sí, með mögulegri lánalengingu Landsbankans¹



1. Miðað við stöðu og gengi 27.08.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

viðskiptabankanna, gjaldeyrisútboðum Seðlabankans, erlendra endurfjármögnun og aukningu í erlendum viðskiptaskuldum. Eitthvað er einnig um nýfjárfestingu erlendra aðila hér á landi. *Gjaldeyrisflæði til landsins virðist samt töluvert meira en undirliggjandi viðskiptajöfnuður bendir til.* Tölurnar benda til að raunverulegt gjaldeyrisflæði vegna utanríkisviðskipta endurspeglar ekki fullkomlega í vöru- og þjónustujöfnuðinum. Það kann meðal annars að skýrast af því að þjónustuinnflutningi stórra innlendra fyrirtækja fylgi ekki gjaldeyrisflæði heldur sé frekar um bókhaldslegt atriði innan samstæðu að ræða. Einnig gæti þjónustuútlutningur vegna ferðapjónustu verið vanmetinn.

Lánalenging Landsbankans dregur úr endurfjármögnunarpörf

- *Áætlaðar afborganir innlendra aðila af erlendum lánum óháð fjármagnshöftunum, annarra en ríkissjóðs og Seðlabankans, eru sýndar á myndum 14 og 15. Sambærilegur ferill hefur áður verið birtur í fyrri ritum Seðlabankans. Helsta breyting frá áður birtum ferli, fyrir utan gengisbreytingar, er aukin afborgunarþyrði vegna skuldabréfaútgáfu Íslandsbanka í evrum í maí síðastliðnum sem nemur 100 milljónum evra eða tæpum 16 ma.kr. Endurfjármögnunarpörf er sýnd á mynd 16. Áætluð endurfjármögnun/eignasala hefur verið endurmetin til hækkunar frá fyrri útgáfum vegna uppfærslu gagna og ítarlegri gagnaöflunar. Sem fyrr eru áætlanir um endurfjármögnun afar varfærnar, til að mynda er ekki gert ráð fyrir að orkufyrirtækin endurfjármagni neitt af útistandandi erlendum skuldum á næstu 6 árum.*
- *Árleg afborgunarþyrði af erlendum skuldum þjóðarbúsins fer hæst í allt að 6% af vergri landsframleiðslu árin 2015-2017. Á mynd 17 er endurfjármögnunarpörf innlendra aðila sýnd að teknu tilliti til mögulegrar lengingar á skuldabréfum Landsbankans. Með lengingunni lækkar greiðsluþyrðin á árunum 2015-2018 úr að meðaltali 5,4% af vergri landsframleiðslu (mynd 16) í 3,6% (mynd 17). Ófjármögnuð afborgunarþyrði léttist einnig verulega við lenginguna, fer úr að meðaltali 3,8% af vergri landsframleiðslu (mynd 16) í 2,6% (mynd 17). Til samanburðar hefur undirliggjandi viðskiptajöfnuður síðastliðin þrjú ár verið að meðaltali um 4,1% af vergri landsframleiðslu.*
- *Möguleg lenging á skuldabréfum Landsbankans myndi draga mjög úr endurfjármögnunarpörf innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum á næstu árum og minnka þannig endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. Með lengingu yrðu samningsbundnar erlendar afborganir á næstu fjórum árum helmingi lægri sem hlutfall af vergri landsframleiðslu en á síðastliðnum fjórum árum. Minni endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldeyri eykur líkur á endurfjármögnun innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum og styður við gengi krónunnar.*
- Verði ekki af lengingu skuldabréfa Landsbankans þyrfti, að öðrum forsendum óbreyttum, innlend eftirspurn að dragast saman og

gengi krónunnar að lækka til að þjóðarbúið geti skapað meiri gjaldeyristekjur til að standa undir greiðslum af skuldabréfunum. Greining með þjóðhagslíkani Seðlabankans bendir til þess að gengið gæti þurft að lækka tímabundið um 8%. Einkaneysla myndi dragast nokkuð saman og verðbólga aukast. Til að verðbólga minnki í markmið á ný þyrftu vextir Seðlabankans, samkvæmt líkani að verða hærri en ella á næstu misserum. Til að koma í veg fyrir þessi áhrif yrði ríki eða Seðlabanki að veita Landsbankanum langtímafjármögnun í erlendum gjaldmiðlum með tilheyrandi áhrifum á skuldastöðu ríkissjóðs og gjaldeyrisforða.

- Að teknu tilliti til lengingar má telja líklegt að afgangur af utanríkisviðskiptum, að óbreyttum ytri forsendum, muni nægja fyrir ófjármagnaðri afborgunarbyrði innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum. Innlendir aðilar hafa á síðastliðnum árum greitt hratt niður erlend lán og eykur minni skuldsetning verulega líkur á aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum á viðráðanlegum kjörum. Bæði Íslandsbanki og Arion banki hafa sótt erlent lánsfé á síðastliðnum mánuðum og ríkissjóður hefur ítrekað sýnt fram á aðgengi, nú síðast í júlí með skuldabréfaútgáfu í evrum að fjárhæð 750 milljónum evra.

Vaxandi stöðugleiki í skammtíma krónueignum erlendra aðila

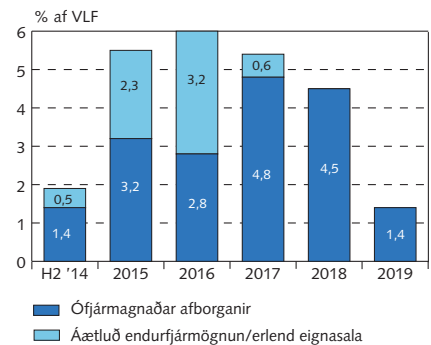
- Skammtíma krónueignir erlendra aðila námu í lok ágúst síðastliðnum 307 ma.kr. eða tæplega 16% af vergri landsframleiðslu og höfðu þá lækkað um tæpa 35 ma.kr. á síðustu 12 mánuðum. Lækkunina má nær eingöngu rekja til gjaldeyrisútboða Seðlabankans sem hefur haft milligöngu um að 41 ma.kr. af skammtíma krónueignum hefur skipt um eigendur á sama tíma.
- Bæði útboðsgengið í gjaldeyrisútboðum Seðlabankans og aflandsgengið hafa styrkst nokkuð á síðustu mánuðum og nemur styrkingin um 20% á síðastliðnum 12 mánuðum. Líklegasta skýringin á styrkingu aflandsgengisins eru hærri vextir hér á landi en í flestum öðrum iðnríkjum. Munur á skráðu gengi Seðlabankans og aflandsgenginu er nú um 17% og hefur minnkað um tæpan helming á síðastliðnum 12 mánuðum. Erlendir eigendur skammtíma krónueigna fjárfesta nú í lengri ríkisskuldabréfum en áður og samhliða því hefur aflandsgengið styrkst. Þetta eru mögulega merki um að þeir erlendu fjárfestar sem eiga skammtíma krónueignir séu líklega þolinmóðari en áður.

Upphaflegum markmiðum fjármagnshafta náð

- Fjármagnshöftum var komið á á sínum tíma til þess að hindra hratt útflæði fjármagns sem veikt gæti gengi krónunnar, stuðlað að verðbólgu og rýrt efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja sem skulduðu í erlendum gjaldeyri umfram það sem erlendar eignir eða tekjur í erlendum gjaldeyri stóðu undir. Þessari áhættu hefur nú verið eytt í efnahagsreikningum heimila og dregið hefur verulega úr henni hjá fyrirtækjum. Fjármagnshöftin hafa jafnframt veitt skjól til endurskipulagningar fjármálakerfisins og fjármála hins opinbera.

Mynd 16

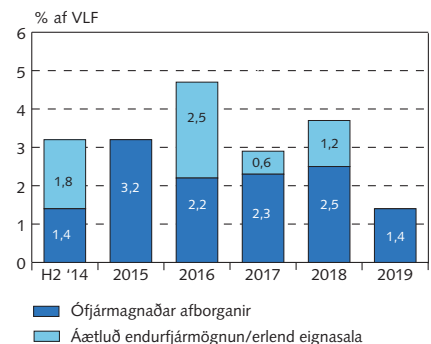
Endurfjármögnunarbörf á lánum í erlendum gjaldmiðlum, annarra en ríkissjóðs og SÍ¹



1. Miðað við stöðu og gengi 27.08.2014. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

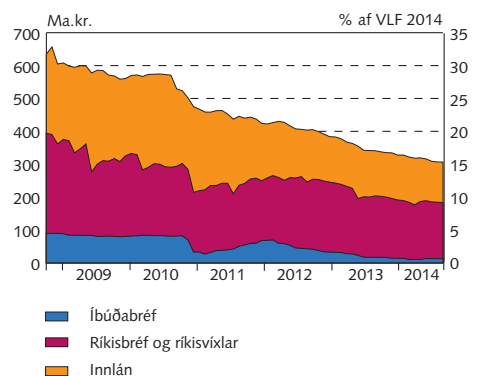
Endurfjármögnunarbörf á lánum í erlendum gjaldmiðlum, annarra en ríkissjóðs og SÍ með mögulegri lánalengingu Landsbankans¹



1. Miðað við stöðu og gengi 27.08.2014. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

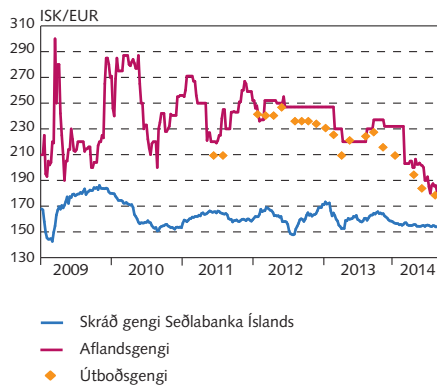
Skammtíma krónueignir erlendra aðila Október 2008 - ágúst 2014



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 19

Skráð gengi Seðlabanka Íslands, aflandsgengi og útboðsgengi



Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

Kostnaður vegna haftanna eykst yfir tíma

- Ýmis kostnaður fylgir fjármagnshöftum. Sá hluti hans sem er mest áberandi er beinn kostnaður við að framfylgja og hlíta þeim. Mun þyngra vegur þó óbeinn kostnaður sem erfitt getur verið að meta. Höftin hafa áhrif á ákvarðanir fyrirtækja og einstaklinga, þar á meðal fjárfestingarákvarðanir. Með tímanum bjaga höftin því efnahagsstarfsemina sem aðlagast þeim og veldur þar með minni hagvexti en ella. *Beinn kostnaður við losun hafta felst fyrst og fremst í mögulegum skorti á trúverðugleika losunarinnar og þar með hættunni á því að fjármagn leiti úr landi á óskipulegan hátt, veiki gengið, leiði til verðbólgu og hærri vaxta.*
- Ef ekki tekst vel til við losun hafta mun þessi kostnaður falla skjótt til. Ábatinn af losun fjármagnshafta mun hins vegar leiða til aukinnar hagkvæmni til lengri tíma þar sem ákvarðanir munu verða óháðar fjármagnshöftum. *Aðgerðir sem miðast við að gera einstökum aðilum í hagkerfinu auðveldara að búa við höft draga úr hvata fyrir losun haftanna með tilheyrandi kostnaði fyrir almenning.*

Efnahagsaðstæður heppilegar til losunar fjármagnshafta

- *Efnahagsaðstæður eru nú ákjósanlegar til að stíga stór skref í losun fjármagnshaftanna.* Efnahagshorfur eru betri hér á landi en í helstu viðskiptalöndum, vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki, vaxtamunur Íslands gagnvart helstu viðskiptalöndum er jákvæður, viðvarandi meiri hagvöxtur er hér á landi, verðbólga er nálægt verðbólguþröngmiði, viðvarandi afgangur er af utanríkisviðskiptum, áætlað er að reka ríkissjóð með afgangi á þessu ári, munur á skráðu gengi Seðlabankans og aflandsgenginu hefur minnkað mikið á síðastliðnum mánuðum og ríkissjóður hefur enn og aftur sýnt fram á markaðsaðgang að erlendum lánsfjármörkuðum. Sem stendur virðast því vera efnahagslegar forsendur fyrir farsælli losun fjármagnshaftanna. Rétt er að hafa í huga að þessar aðstæður geta snúist til verri vegar þegar frá liður.
- Stærstu vandamálin sem snúa að losun hafta hafa verið talin fjárhæð skammtíma krónueigna í höndum erlendra aðila, greiðslujöfnuður þjóðarþúsins og uppgjör á búum fallinna fjármálafyrirtækja. Minnkandi munur á skráðu gengi Seðlabankans og aflandsgenginu, vaxtamunur milli Íslands og annarra landa, aukid aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum, niðurgreiðslur innlendra aðila á erlendum lánnum og viðvarandi afgangur af utanríkisviðskiptum takmarka áhrif af fyrri áhættuþáttunum tveimur. *Eftir stendur að uppgjör á búum föllnu bankanna er stærsta viðfangs-efnið í losunarferli haftanna.*

Rekstur og eigið fé

Rekstur viðskiptabankanna

- Viðskiptabankarnir voru gerðir upp með umtalsverðum hagnaði á fyrri árhelmingi 2014.³ *Margvíslegir matsliðir og óreglulegir liðir settu mark sitt á uppgjör bankanna, s.s. virðishækkun útlána, uppfærsla hlutabréfa og tekjur af sölu eignarhluta í félögum.* Horfa ber á rekstrarniðurstöður og kennitölur með hliðsjón af framangreindu.
- Samanlagður hagnaður viðskiptabankanna nam 46,9 ma.kr. á árhelmingnum og hækkaði um rúma 14 ma.kr. frá sama tímabili árið 2013. Arðsemi heildareigna var 3,2% og arðsemi eigin fjár rúmlega 17%, sem er töluverð hækkun frá sama tímabili fyrir ári. Reiknuð arðsemi áætlaðs grunnrekstrar nam 0,9% af heildareignum á fyrri árhelmingi 2014, borið saman við 0,7% á fyrri árhelmingi 2013.⁴
- Hreinar vaxtatekjur viðskiptabankanna námu 40,8 ma.kr., samanlagður reiknaður vaxtamunur var 2,8% og lækkaði um 0,3 prósentustig milli tímabila. *Verðbólga á fyrri árhelmingi 2014, einkum á fyrsta ársfjórðungi, var nokkru minni en fyrir ári sem leiddi til minni vaxtamunar en samanlagður verðtryggingarójöfnuður bankanna nam 273 ma.kr. í lok tímabilsins. Þá hafa tekjufærð afföll á vaxtatekjur vegna keyptra lánasafna lækkað mikið. Hreinar þóknunartekjur námu 15,2 ma.kr. og jukust um rúmlega 13% frá fyrra ári. Hækkunina mátti m.a. rekja til markaðsviðskipta, eignastýringar og dótturfélaga.*
- Hrein virðisaukning útlána nam 18,5 ma.kr. borið saman við 10,9 ma.kr. virðisaukningu á sama tímabili fyrir ári.⁵ Virðishækkun útlána, einkum til fyrirtækja, nam 19,1 ma.kr. en virðisýrning einungis 0,6 ma.kr. *Sveiflur innan liðarins virðisbreyting útlána hafa minnkað til muna en það endurspeglar hversu langt á veg endurskipulagning yfirtekens útlánasafns er komin og að einhverju leyti minni vanskil. Munur kröfu og bókfærðs virðis fer minnkandi en eitthvert rými er þó enn til staðar til frekari endurskipulagningar.*
- Hreinar tekjur viðskiptabankanna af fjármálastarfsemi námu 5,6 ma.kr. og stóðu nær í stað milli ára. Um 6,7 ma.kr. tekjur voru af hlutabréfum en tap var af skuldabréfum og afleiðum auk gengistaps vegna gjaldeyrismisvægis. *Hagnaður af hlutabréfum var að stærstum hluta vegna uppfærslu á eignarhlutum til markaðsvirðis*

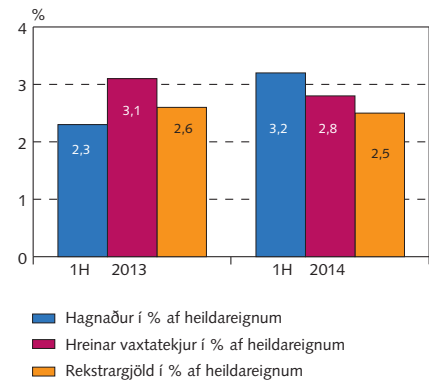
3. Umfjöllun um rekstur á fyrri árhelmingi 2014 (1H 2014) byggist á samstæðuuppgjörum þriggja stærstu viðskiptabankanna og samanburðartölur miðast við 1H 2013. Fjallað er um samanlagða rekstrarniðurstöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.

4. Áætlaður grunnrekstur miðaður við 3% reiknaðan vaxtamun og 1% hreina virðislækkun útlána, á ársgrunni, þóknunartekjur og rekstrarkostnað, leiðréttan fyrir stærstu óreglulegum liðum (sbr. sviðsmynd II í *Fjármálastöðugleika* 2014/1, bls. 32 til 33). Tekið skal fram að sviðsmyndir grunnrekstrar geta verið mismunandi.

5. Virðisbreyting útlána á 1H 2013 að frádreginni 4,7 ma.kr. virðishækkun hjá Landsbankanum tengdri móttöku hlutabréfa í bankanum.

Mynd 20

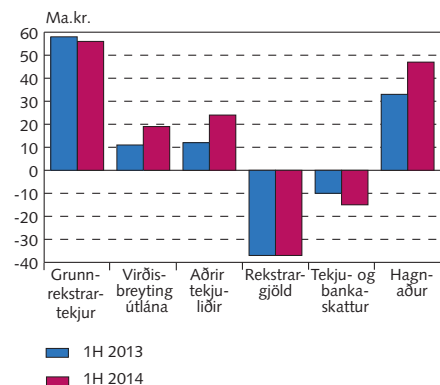
Arðsemi, vaxtamunur og kostnaðarhlutfall stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður. Rekstrargjöld, án stærstu óreglulegu liða. Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 21

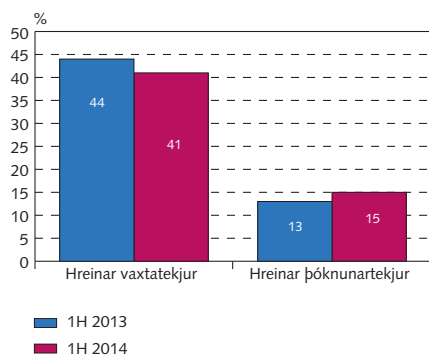
Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður, án tekna og gjalda vegna móttöku hlutabréfa hjá LB árið 2013. Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 22

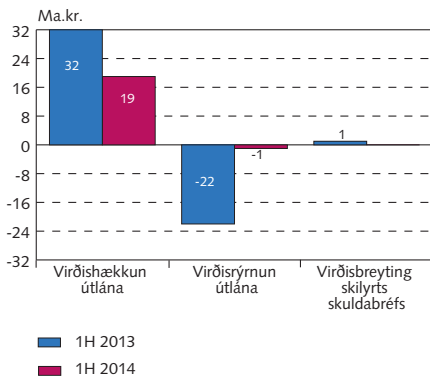
Grunntekjur stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður. Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 23

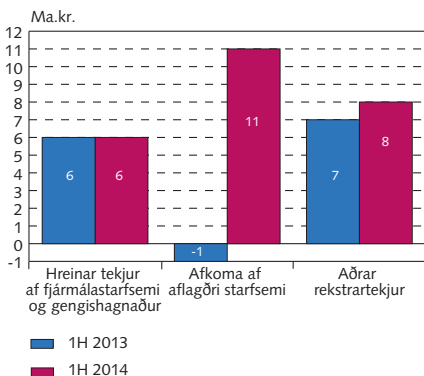
Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána¹



1. Samstæður. Virðishækkun útlána á 1H 2013 leiðrétt fyrir 4,7 ma.kr. virðishækkun LB tengdri móttöku hlutabréfa.
Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 24

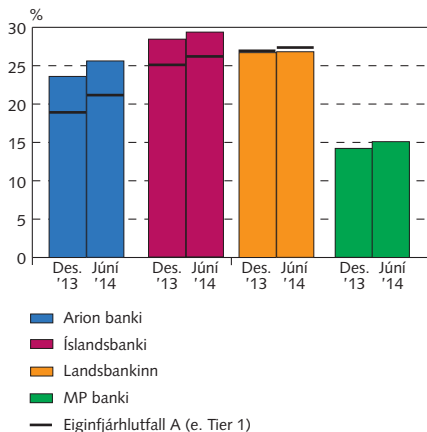
Aðrir tekjuliðir stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður.
Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 25

Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna¹



1. Samstæður.
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

í kjölfar skráningar á markaði eða sölu og vögu þar þyngst eignarhlutir Arion banka í HB Granda og Landsbankans í Framtakssjóði Íslands. Jafnframt var söluhagnaður af hlut Landsbankans í Framtakssjóði Íslands færður meðal annarra tekna. *Umtalsverður hagnaður var af aflagðri starfsemi* eða 10,8 ma.kr. Þar vó þyngst söluhagnaður af félögum í óskyldum rekstri eftir endurskipulagningu og söluhagnaður af sölu 18,8% hlut Arion banka í HB Granda.

- Eins og að framan greinir settu margvíslegir óreglulegir tekjuliðir mark sitt á uppgjör fyrsta ársheimings. Tekið saman námu tekjur vegna uppfærslu útlána, sölu og uppfærslu stærstu eignarhluta í félögum og aflagðri starfsemi um 37 ma.kr. eða 80% af hagnaði tímabilsins.
- Rekstrargjöld fyrri ársheimings 2014 námu 37 ma.kr. og stóðu nær í stað milli tímabila.⁶ Launakostnaður er stærsti gjalda-liður bankanna og jókst hann um tæpar 800 m.kr. milli tímabila, þó mismunandi milli banka, þrátt fyrir fækkun starfsfólks. Samningsbundin laun hækkuðu um 2,8% á fyrsta ársfjórðungi 2014 auk eingreiðslu en fjársýsluskattur á laun hefur lækkað frá fyrra ári (6,75% 2013, 5,5% 2014). Kostnaður, án stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum nam 66% og hækkaði frá fyrra tímabili um rúmlega 2 prósentustig. Framangreindur kostnaður í hlutfalli af heildareignum nam 2,5% og lækkaði um 0,1 prósentustig milli tímabila. Fram hefur komið hjá bönkunum að áfram verði unnið að hagræðingu og dregið úr kostnaði.
- Skattar fyrri ársheimings 2014 námu 15,2 ma.kr. og hækkuðu um 5 ma.kr. milli tímabila. Tekjuskattur nam 11 ma.kr. og svokallaður bankaskattur nam 4,2 ma.kr. Að auki greiða bankarnir fjársýsluskatt á laun sem bókfærður er sem launakostnaður.

Eigið fé viðskiptabankanna

- Eigið fé stóru viðskiptabankanna var 568 ma.kr. í lok júní 2014 og jókst einungis um 14,5 ma.kr. frá áramótum vegna arðgreiðslna. Eiginfjárgrunnur þeirra í hlutfalli af áhættugrunni nam 27,2% og hækkaði um 1 prósentustig frá áramótum, eiginfjárlutfall A (e. Tier 1) nam 25%. Áhættugrunnur stóru bankanna dróst saman um 32 ma.kr. frá áramótum, mest vegna minni útlánaáhættu en einnig vegna minnkandi gjaldeyrismisvægis. Eigið fé MP banka nam rúmum 4,8 ma.kr. í lok júní 2014 og eiginfjárgrunnur í hlutfalli af áhættugrunni nam 15,1%.
- Eiginfjárlutföll stóru viðskiptabankanna hafa ekki verið hærri frá því að þeir voru stofnsettir, jafnframt eru hlutföllin nokkuð

6. Rekstrargjöld án bankaskatts. Rekstrargjöld á 1H 2014 að frárdreginni 510 m.kr. bakfærslu/tekjufærslu hjá Íslandsbanka. Rekstrargjöld 1H 2013 að frárdreginni 4,7 ma.kr. gjaldfærslu hjá Landsbankanum tengdri móttöku hlutabréfa í bankanum og gjaldfærslu Arion banka vegna sektar samkeppnisyfivalda á dótturfélag banksans, Valitor, að fjárhæð 500 m.kr.

umfram eiginfjárkröfur FME.⁷ Á fyrri ársþingi greiddu stóru viðskiptabankarnir út tæplega 32 ma.kr. arð vegna hagnaðar ársins 2013. Áform um losun fjármagnshafta og mikið vægi matsliða og óreglulegra liða í uppgjörum bankanna undirstrika mikilvægi þess að veikja ekki viðnámsþrótt bankakerfisins um of. Hugmyndir um verulegar arðgreiðslur úr bönkunum verður að skoða í því ljósi.

Fjármögnun

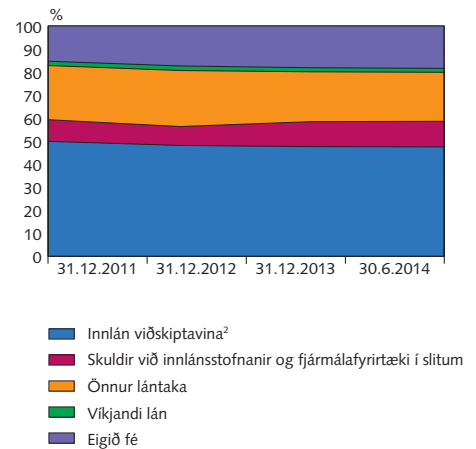
Nýjar reglur sem takmarka gjalddagamisræmi í erlendum gjaldmiðlum

- *Viðskiptabankarnir eru enn sem áður að mestu leyti fjármagnaðir með innlánum.* Vægi innlána viðskiptavina hefur lækkað örlítið frá áramótum og er nú tæplega helmingur fjármögnunar þeirra. Eigið fé bankanna heldur áfram að safnast upp og hefur aukist um 14,5 ma.kr. frá því um áramótin.⁸ Í lok júní nam eigið fé um 18,4% af fjármögnun viðskiptabankanna og víkjandi lán tæplega 2%. Skammtímaskuldir við innlánsstofnanir og fjármálfyrirtæki í slitum nema um 340 ma.kr. og hafa hækkað um 12 ma.kr. frá áramótum.
- *Innlán erlendra aðila drógust saman um 10 ma.kr. eða um 8% á fyrri hluta ársins.* Erlendir aðilar eiga um 6% innstæðna og þar af er um 1 prósentustig í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum. Um 18% innlána innlendra aðila eru í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum. Hlutfall innlána viðskiptavina af útlánum er rúmlega 70%.
- *Viðskiptabankarnir eiga lausar eignir í erlendum gjaldmiðlum umfram öll innlán í erlendum gjaldmiðlum.* Lausafjárstaða þeirra er vel yfir lágmarkum samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans sem tóku gildi í desember 2013. Lausafjárhlutfall þeirra í erlendum gjaldmiðlum hefur verið að meðaltali um 346% en lágmark samkvæmt reglum er 100%. Í heild, þ.e. fyrir íslenskar krónur og aðra gjaldmiðla samtals, hefur lausafjárhlutfall viðskiptabankanna verið að meðaltali um 123% en lágmark skv. reglum er 70%. Þann 1. janúar 2015 hækkar lágmark heildarlausafjárhlutfalls í 80%.
- *Lausafjárkröfur samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans gera ráð fyrir að bankarnir hafi lausar eignir á móti hluta innlána auk annarra skuldbindinga sem eru lausar innan 30 daga.* Miðað við samsetningu innlánaasafns bankanna og núverandi lausafjárreglur

7. Samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálfyrirtæki, skal eiginfjárgrunnur fjármálfyrirtækis nema að lágmarki 8% af áhættugrunni en FME hefur, á grundvelli heimildar-ákvæðis í sömu lögum, mælt fyrir um hærra hlutfall. Þannig meta viðskiptabankarnir sjálfir eiginfjárþörf sína (e. ICAAP) og í framhaldinu hefur FME yfirfarið matið (e. SREP) og sett bönkunum lágmarkseiginfjárkröfur. Landsbankinn hefur einn banka birt eiginfjárkröfu FME (SREP eiginfjárkrafa FME) og er hún 16,7% en krafan miðast við stöðu bankans í árslok 2012.

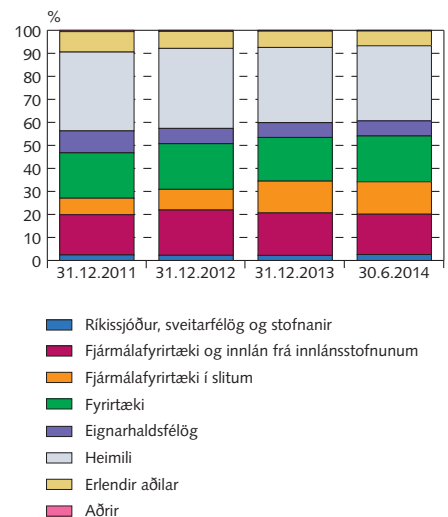
8. Hér er m.v. tölur á samstæðugrunni. M.v. móðurfélagsgrunnur er aukningin á eigin fé 17,2 ma.kr.

Mynd 26
Fjármögnun viðskiptabankanna¹



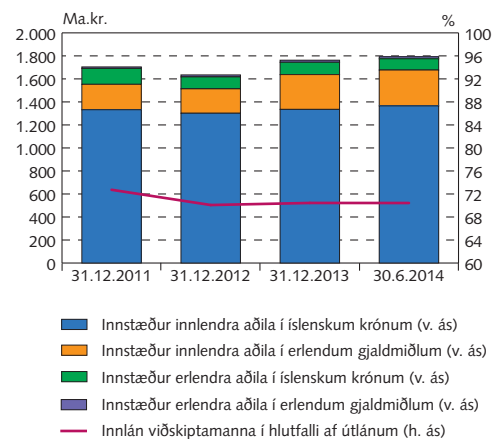
1. Móðurfélag, 2. Inniheldur innlán lífeyrissjóða.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 27
Eigendur innlána¹



1. Móðurfélag viðskiptabankanna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 28
Innstæður hjá viðskiptabönkum í erlendum gjaldmiðlum og krónum¹

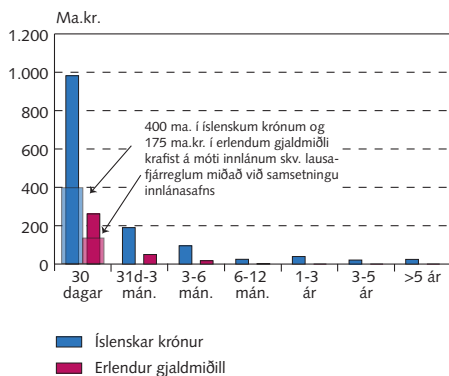


1. Móðurfélag. Innstæður viðskiptamanna og fjármálfyrirtækja.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 29

Binditími innlána og lausfjákröfur

Þrjár stærstu viðskiptabankar¹ 30. júní 2014

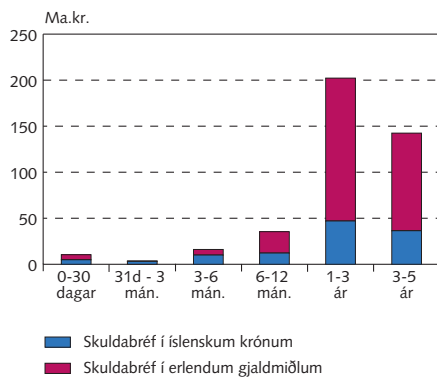


1. Samstæður. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 30

Gjald dagar skuldabréfa¹

Þrjár stærstu viðskiptabankar² 30. júní 2014

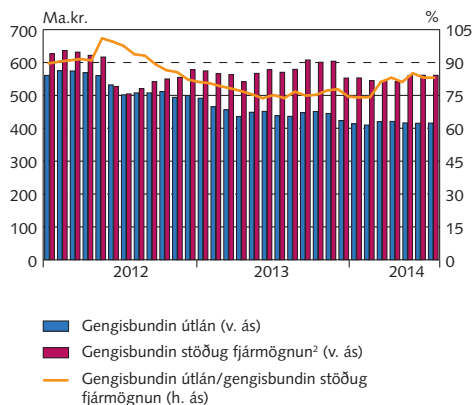


1. Afborganir og vaxtagreiðslur. 2. Samstæður. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 31

Gengisbundin útlán og gengisbundin stöðug fjármögnun

Þrjár stærstu viðskiptabankar¹ 30. júní 2014



1. Móðurfélög. 2. Innlán án innlánsstofnana, eigið fé, vikiandi og önnur lán yfir ár. Heimild: Seðlabanki Íslands.

skulu bankarnir hafa lausar eignir sem nema 34% af öllum innlánum eða 46% af innlánum sem eru laus innan 30 daga. Um 73% innlána eru laus innan mánaðar, 87% innan þriggja mánaða og um 93% innlána eru laus innan hálfis árs.

- *Markaðsfjármögnun viðskiptabankanna hefur verið heldur lítil það sem af er árinu.* Útgáfa sértryggðra bréfa nam aðeins um 2,5 ma.kr. á fyrri hluta ársins samtals miðað við 14,5 ma.kr. sama tímabil árið áður. Í júlí seldi Arion banki 10 ma.kr. óverðtryggðra sértryggðra bréfa í tengslum við kaup bankans á samningsbundnum sértryggðum bréfum. Íslandsbanki gaf út sértryggð skuldabréf í september og útistandandi eru þá um 54 ma.kr. hjá bönkunum samtals sem er lítil hluti fjármögnunar þeirra eða aðeins um 1,8%. Bréfin eru skráð í íslensku kauphöllinni en velta þeirra á eftirmarkaði hefur verið mjög lítil. Þá hefur Íslandsbanki haldið áfram að gefa út víxla, í lok júní voru um 7 ma.kr. útistandandi, í samanburði við 8,5 ma.kr. í upphafi árs.

- Arion banki og Íslandsbanki gáfu út skuldabréf á erlendum mörkuðum á árinu 2013. Íslandsbanki stækkaði útgáfu sína í mars á þessu ári um 300 m. SEK á 70 punktum lægra álagi á STIBOR en bankinn fékk árið 2013 eða 330 punkta álagi. Þá gaf Íslandsbanki út skuldabréf í maí til tveggja ára að fjárhæð 100 m. evra.

- *Á næstu þremur árum eru afborganir og vextir af skuldabréfum að jafnvirði 268 ma.kr. á gjalddaga, þar af eru um 190 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum.* Stærstur hluti afborgana og vaxtagreiðslna í erlendum gjaldmiðlum skýrist af veðtryggðum skuldabréfum Landsbankans við gamla bankann eða um 157 ma.kr. Skuldabréfin voru gefin út vegna uppgjörs milli Landsbankans og LBI vegna mismunar á virði eigna og skulda sem færðar voru til Landsbankans. Skuldabréfin stóðu í 222 ma.kr. í lok ágúst. Ársfjórðungslegar afborganir eru af bréfunum á árunum 2014 fram að lokagjalddaga 2018.

- *Landsbankinn hefur hæsta hlutfall annarrar fjármögnunar en innlána af viðskiptabönkunum sem skýrist af skuld bankans við gamla bankann.* Önnur lántaka Arion banka samanstendur að stærstum hluta af yfirtöku á safni sértryggðra skuldabréfa sem tengist kaupum Arion banka á íbúðalánasafni af Kaupþingi í árslok 2011. Bréfin voru að fjárhæð 122 ma.kr. í lok júní.

- *Veðbandahlutfall (e. encumbrance) viðskiptabankanna hefur heldur lækkað frá áramótum.* Um 28% eigna Landsbankans voru veðsett vegna fjármögnunar í lok júní, hlutfallið hefur lækkað um 1 prósentustig frá áramótum. Arion banki er með svipað hlutfall eigna veðsett eða 26% en hlutfallið lækkaði um 3 prósentustig á fyrri árshelmingi. Um 10% eigna Íslandsbanka eru veðsett vegna fjármögnunar og lækkaði hlutfallið um 2 prósentustig á fyrstu sex mánuðum ársins.

- Viðskiptabankarnir hafa fengið til umsagnar drög að reglum um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum sem Seðlabanki Íslands hyggst innleiða. Markmið reglnanna er að takmarka tíma-misræmi á milli erlendra eigna og skulda bankanna.⁹ Reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum takmarka að hve miklu leyti bankar reiða sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaeignir sem geta verið tregseljanlegar. Slík tímaumbreyting milli eigna og skulda er mikilvægt framlag banka til hagkerfisins, en hún er um leið áhættusöm. Lausafjárþyrngreiðslu og þrautavarálanum er ætlað að takmarka þá áhættu sem hlotist getur af slíkri tímaumbreytingu. Seðlabankanum eru hins vegar miklar skorður settar við að veita lausafjárþyrngreiðslu eða þrautavarálan í erlendum gjaldmiðlum. Reglur um lausafjárhlutfall í erlendum gjaldmiðlum hafa þegar verið innleiddar, þær taka til eins mánaðar en nauðsynlegt er að líta einnig til lengra tímabils. Til þess eru fjármögnunarhlutföll ætluð. Í ritinu Varúðarreglur eftir höft var sérstaklega tekið fram að markmið Seðlabankans er að innlend fjármálafyrirtæki geti staðið af sér lokun erlendra fjármögnunarmarkaða í allt að þrjú ár og hefur Seðlabankinn í hyggju að innleiða einnig fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum sem tekur mið af því.

Eignir innlánsstofnana

Heildareignir innlánsstofnana lækka í samanburði við landsframleiðslu

- Heildareignir innlánsstofnana hafa hækkað að raunvirði frá áramótum. Í lok júní sl. námu eignir innlánsstofnana, sem samanstanda af fjórum viðskiptabönkum og sjö sparisjóðum, 3.116 ma.kr. en voru 3.103 ma.kr. í lok desember 2013 og 3.075 ma.kr. í lok júní 2013.¹⁰ Að raunvirði hafa eignirnar hækkað um 1,4% síðustu 12 mánuði. Sem hlutfall af landsframleiðslu lækka heildareignir innlánsstofnana nokkuð, þ.e. fara úr 165% af landsframleiðslu miðað við júnílok 2013 í 161% miðað við lok júní síðastliðins. Heildareignir innlánsstofnana hafa því lækkað töluvert frá árinu 2009 í samanburði við þróun landsframleiðslu en það ár voru eignirnar um 187% landsframleiðslu.

- Eignir annarra lánaþyrngtækja en innlánsstofnana lækka, en þær námu um 1.064 ma.kr. í lok júní síðastliðins en voru 1.077 ma.kr. um síðustu áramót.¹¹ Langstærsti hluti eignanna tilheyrir Íbúðalánasjóði en í lok júní sl. námu heildareignir sjóðsins um 847 ma.kr., þar af námu fasteignaveðlán um 754 ma.kr. (frekari upplýsingar um aðrar lánaþyrngtækja er að finna í kaflanum *Aðilar á fjármálamarkaði*).

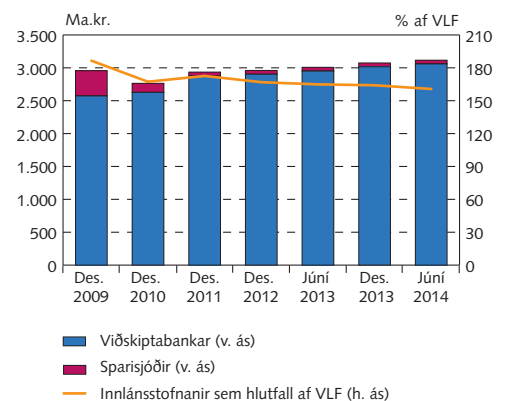
9. Sjá t.d. *Varúðarreglur eftir höft* (2012) og *Fjármálastöðugleika* 2014/1.

10. Í júní sl. samþykkti Fjármálaeftirlitið samruna Sparisjóðs Bolungarvíkur við Sparisjóð Norðurlands og eru sparisjóðirnir sjö eftir sameininguna.

11. Önnur lánaþyrngtækja eru Íbúðalánasjóður, Valitor hf., Borgun hf., Lýsing hf., Straumur IB hf., Byggðastofnun og Lánasjóður sveitarfélaga.

Mynd 32

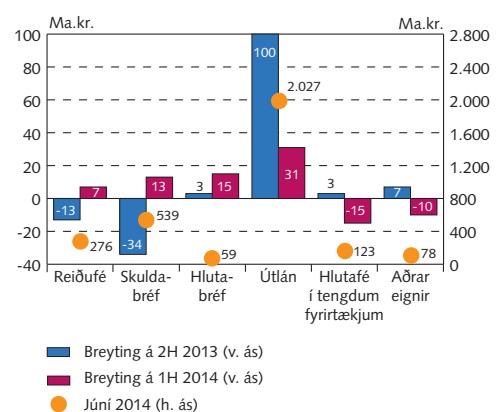
Eignir innlánsstofnana, hlutfall af VLF¹



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

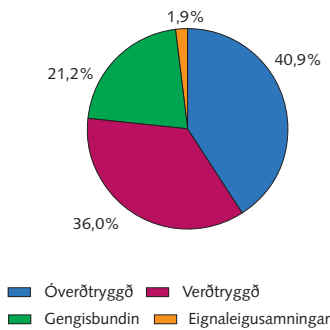
Mynd 33

Eignir innlánsstofnana¹



1. Móðurfélög.
Heimildir: Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Skipting útlána innlánsstofnana¹
Júní 2014



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

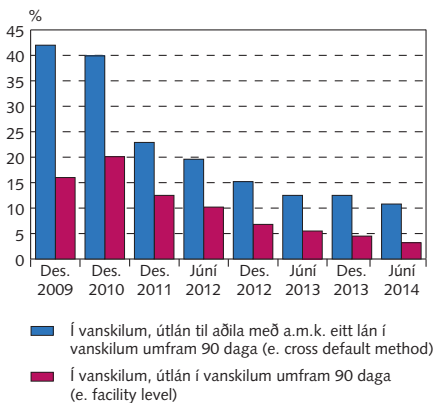
- Útlán eru langstærsti hluti eignasafns innlánsstofnana, um 65% í lok júní 2014 eða 2.027 ma.kr., en bókfært virði útlána hækkaði um 131 ma.kr. sé miðað við júnílok 2013 og 31 ma.kr. frá síðustu áramótum. Hluttur útlána af heildareignum hefur hækkað um 2% síðastliðna 12 mánuði. Að raunvirði hefur bókfært virði útlána hækkað um 4,4% á síðustu 12 mánuðum. Ein ástæða fyrir hækkun útlána á seinni hluta árs 2013 er yfirtaka Arion banka á einstaklingslánnum sem áður voru í eigu Dróma hf., Frjálsa hf. (dótturfélags Dróma) og Eignarhaldsfélags Seðlabanka Íslands ehf. (ESÍ), en bókfært virði útlána Arion banka hækkaði um 50 ma.kr. vegna yfirtökunnar. Sé horft framhjá yfirtökunni jókst bókfært virði útlána að raunvirði um 1,9% síðastliðna 12 mánuði. Niðurfærsla útlána á varúðarreikningum bankanna hefur lækkað um 30% milli ára sem skýrist m.a. af því að endurskipulagningu útlána er að mestu lokið og þar með minni óvissa um endurheimtur.

- Skuldabréf voru næststærsti eignaflokkur innlánsstofnana, um 17,5% af heildareignum, og reiðufé sá þriðji stærsti eða um 9% af eignunum. Á fyrri hluta árs 2014 juku innlánsstofnanir eign sína í skuldabréfum um 13 ma.kr. og reiðufé um 7 ma.kr. Hlutfjáreign í tengdum fyrirtækjum lækkaði um 15 ma.kr. á fyrri hluta árs 2014, m.a. vegna sölu Arion banka á 18,8% hlut í HB Granda hf. og sölu Landsbankans á 9,9% hlut í Framtakssjóði Íslands. Eign í hlutabréfum jókst hins vegar um 15 ma.kr.

- Á fyrri hluta árs 2014 jókst vægi óverðtryggðra lána og eignaleigusamninga en vægi verðtryggðra og gengisbundinna (erlendra) lána minnkaði. Í lok júní sl. var hlutfall óverðtryggðra lána 40,9% en frá áramótum jókst hluttur þessa útlánaforms um 1,7%. Á sama tíma minnkaði hluttur verðtryggðra lána um 1,5% en hann var 36% sl. júnílok. Hluttur óverðtryggðra lána er nú um 5% meiri en verðtryggðra og hefur vægi óverðtryggðra lána aldrei verið meira.

- Í lok júní sl. voru 3,2% af útlánnum bankanna í 90 daga vanskilum og höfðu lækkað um 2,3 prósentustig frá sama tíma árið áður.¹² Sé aðeins horft til ársbyrjunar 2014 hefur lækkunin verið 1,3 prósentustig. Í júní 2012 var vanskilahlutfallið miðað við sama mælikvarða 10,2% en ekki er hægt að búast við að vanskilahlutfallið lækki jafn hratt og áður. Vanskilahlutföll bankanna eru að nálgast það stig sem eðlilegt telst í bankarekstri. Sé hins vegar litið til varfærnari mælikvarða, þ.e. allra útlána hjá aðilum í vanskilum, var hlutfallið 10,8% í lok júní 2014 miðað við 12,5% á sama tíma í fyrra. Þó að hægt hafi á lækkun vanskila, má merkja að á árinu 2014 hafi verið reynt að vinna úr erfiðari málum þar sem fjárhæð vanskila sem flokkast undir vanefndir, en þar eru t.d. lán sem hafa verið fryst eða lagalegur ágreiningur ríkir um, lækkar um 1,2%

Mynd 35
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna¹



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

12. Ef eingöngu er litið til þeirra lána sem eru í 90 daga vanskilum eða meira (e. facility level eða non-performing loans), en almennt er miðað við þennan mælikvarða í reikningsskilum og skýringum ársreikninga á alþjóðlegum vettvangi.

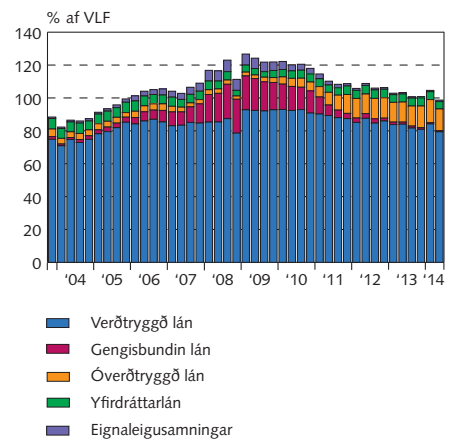
á árinu. Um mitt ár 2013 var staðan hins vegar sú að vanskila-hlutfall lána sem flokkuðust undir vanefndir hafði lítið breyst 12 mánuðina þar á undan.

Heimili

Eigna- og skuldastaða heimila heldur áfram að batna

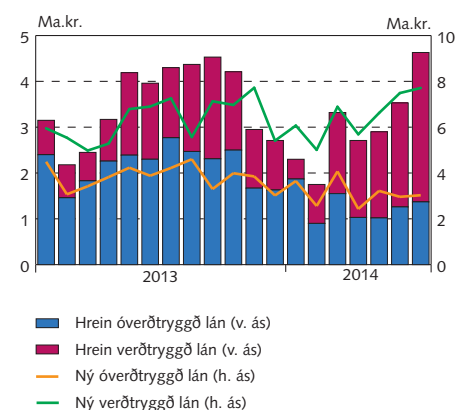
- *Skuldir heimila voru um 99% af vergri landsframleiðslu í júní sl. og hafa þær lækkað um 4,6 prósentustig milli ára. Að raunvirði hafa skuldir heimila lækkað um 1,7% fyrir sama tímabil. Sé aðeins horft til ársins 2014 hafa skuldir heimila sem hlutfall af landsframleiðslu lækkað um tæplega 2,1 prósentustig og að raunvirði um 1,1 prósentu. Nýjustu tölur benda því til að skuldalækkun heimila sem hófst snemma árs 2009 sé enn í gangi. Lækkun skulda heimila í hlutfalli við landsframleiðslu það sem af er ári má helst rekja til aukinnar landsframleiðslu og afborgana en fjárhæð þeirra hefur verið umfram ný veitt lán.*
- *Aðgerðir ríkisstjórnarinnar til lækkunar verðtryggðra íbúðalána auka veðrymi umtalsvert. Áform um að færa niður verðtryggð íbúðalán um 72 ma.kr. og heimild til þess að nýta séreignarlífeyrissparnað til niðurgreiðslu íbúðalána, mun lækka skuldastöðu heimila. Mat Seðlabankans er að veðrymi sem losnar og hægt er að veðsetja aftur með frekari lántöku sé um 65% fjárhæð skuldalækkunarinnar. Skuldaniðurfærslan muna auka auð heimilanna, útgjaldavilja og þar með einkaneyslu. Líklegt er að stóran hluta þess veðrymis sem myndast hjá heimilunum muni þau nýta í aukna neyslu og skuldsetningu.*
- *Í lok júní síðastliðins námu verðtryggðar skuldir heimila 79,4% af landsframleiðslu, óverðtryggð lán 13,2%, yfirdráttarlán 4,5%, gengisbundin lán 0,7% og eignaleigusamningar 0,9%. Helsta breytingin sem varð á samsetningu skuldanna, hvort sem horft er til síðustu 6 mánaða eða 12, er lækkun verðtryggðra lána. Á fyrri helmingi ársins 2014 lækkuðu verðtryggð lán um 1,5% af landsframleiðslu og sé miðað við 12 mánuði er lækkunin 4,6 prósentustig. Hlutfur óverðtryggðra lána af landsframleiðslu var óbreyttur fyrstu 6 mánuði ársins, en hefur hækkað um 1 prósentustig sé miðað við 12 mánuði. Staða annarra lánaforma hefur nánast ekkert breyst.*
- *Eftirspurn eftir verðtryggðum íbúðalánum eykst. Þegar bankarnir byrjuðu að bjóða óverðtryggð íbúðalán seinni hluta árs 2009 var eftirspurn eftir þeim mikil. Margir nýttu sér t.d. niðurfellingu stimpilgjalda vegna endurfjármögnunar og breyttu verðtryggðum íbúðalánum í óverðtryggð. Á árinu 2013 mátti greina að eftirspurn eftir óverðtryggðum íbúðalánum hafði minnkað m.a. vegna þess að talið var að þeir sem höfðu hug á, greiðslugetu og svigrúm til að breyta verðtryggðum lánnum í óverðtryggð hafi verið búnir að slíku. Á árinu 2014 hefur eftirspurn eftir verðtryggðum íbúðalánnum verið meiri en eftir óverðtryggðum. Ýmsar ástæður geta*

Mynd 36
Skuldir heimila sem hlutfall af VLF
4. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2014



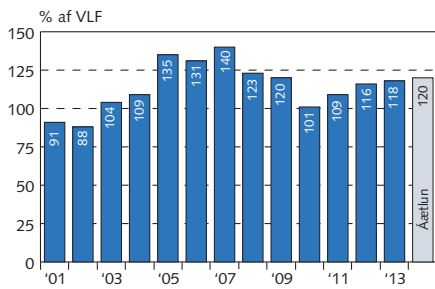
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 37
Ný íbúðalán stóru viðskiptabankanna
Janúar 2013 - júlí 2014



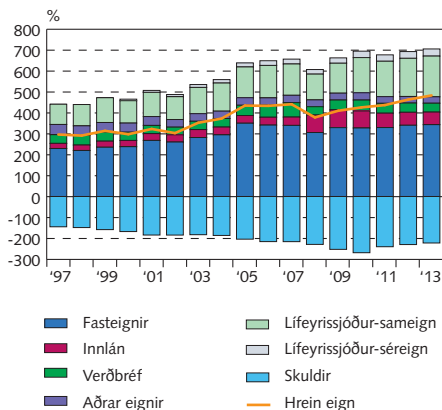
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 38
Hrein eign heimila sem hlutfall af VLF¹
2001 - 2. ársfj. 2014



1. Án lífeyrissparnaðar.
Heimildir: Ríkisskattstjóri, Seðlabanki Íslands.

Mynd 39
Eignir og skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹



1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

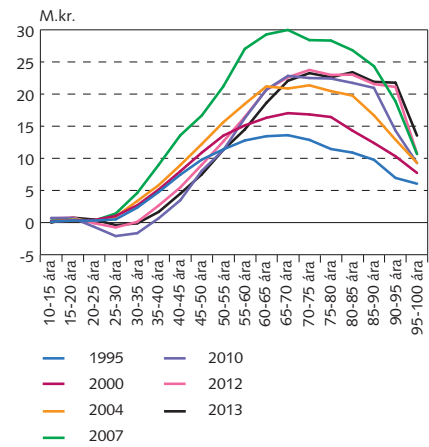
verið fyrir þessari þróun eins og minnkun verðbólgu og verðbólguvæntinga, en raunvextir óverðtryggðra lána hafa hækkað þar sem nafnvextir þeirra hafa verið óbreyttir síðustu misserin. Vægi 40 ára verðtryggðra jafngreiðslulána hefur aukist á ný, en þau bera lægstu greiðslubyrði lána sem í boði eru. Hækkandi fasteignaverð getur verið hvort heldur orsök eða afleiðing þess að hlutfallslega meira er tekið af löngum verðtryggðum lánum. Jafnframt getur verið að niðurstöður sérfræðingahóps forsætisráðherra um afnám verðtryggingar á nýjum neytendalánum hafi áhrif á eftirspurn eftir löngum verðtryggðum lánum. Fjárhæð nýrra íbúðalána stóru viðskiptabankanna fyrstu 7 mánuði ársins 2014 nam 67,4 ma.kr. en þegar búið er að taka tillit til uppgreiðslna nam hrein fjárhæð nýrra útlána 21,9 ma.kr. Um 68% nýrra útlána voru verðtryggð en hlutfall óverðtryggðra lána var 32% (mynd 37). Uppgreiðslur verðtryggðra íbúðalána eru mun meiri en óverðtryggðra lána, enda mun meira af verðtryggðum íbúðalánum útistandandi. Þegar búið er að taka tillit til uppgreiðslna breytast þessi hlutföll hins vegar lítið en af hreinni fjárhæð nýrra íbúðalána er hlutur verðtryggðra lána 58% en óverðtryggðra lána 42%. Athygli vekur að vinsældir verðtryggðra lána hafa ekki verið meiri en í júlí sl. frá því að byrjað var að veita óverðtryggð íbúðalán, en þá var hlutur hreinna nýrra verðtryggðra útlána 70% á móti 30% hlut óverðtryggðra.

- *Hrein eign heimila án lífeyrissparnaðar heldur áfram að aukast en í lok árs 2013 var hún 118% af landsframleiðslu og hækkaði um 2% á árinu 2013. Þar sem húsnæðisverð hefur hækkað töluvert það sem af er ári og skuldir nánast staðið í stað að nafnvirði á sama tíma hefur hrein eign heimila hækkað enn frekar. Í lok júní er áætlað að hún hafi verið 120% af landsframleiðslu. Hrein eign heimila í samanburði við landsframleiðslu hefur hækkað umtalsvert síðustu árin og hefur ekki verið hærri frá aldamótum séu bóluárin 2005-2007 undanskilin (mynd 38). Ráðstöfunartekjur heimilanna hafa hækkað umtalsvert síðustu ár. Séu eignir og skuldir heimila bornar saman við ráðstöfunartekjur og nettó lífeyrissjóðseign heimilanna bætt við hefur staða heimilanna aldrei verið sterkari en í árslok 2013 (mynd 39).¹³ Til að mynda nam hrein eign heimilanna um 484% af ráðstöfunartekjum í árslok 2013 og nemur hækkingin frá árslokum 2008 um 105 prósentustig. Bætta stöðu síðustu ára má bæði rekja til meiri eigna sem og minni skulda. Á eignahliðinni hefur munað mest um hækkingu fasteignaverðs og lífeyrissjóðseignar. Fasteignir heimila námu um 344% af ráðstöfunartekjum í árslok 2013 og sameign hjá lífeyrissjóðum var 195% af ráðstöfunartekjum í árslok 2013 og séreign hjá lífeyrissjóðum og vörsluáðilum um 34%.*
- *Skuldastaða ungs fólks er þó enn erfið þrátt fyrir að hún hafi batnað mikið síðustu ár. Sé tekið mið af framtalsgögnum Ríkisskattstjóra sem Hagstofa Íslands hefur unnið fyrir Seðlabanka Íslands eru aldurshóparnir í kringum þrítugt skuldsettastir hvort*

13. Við útreikning á nettó lífeyrissjóðseign er miðað við 30% tekjuskatt á brúttóeign.

heldur miðað er við hlutfall af eignum eða tekjum. Í árslok 2013 var aldurshópurinn 25-35 ára með neikvæða eiginfjárstöðu, þ.e. heildarskuldir voru meiri en eignir (mynd 40). Staðan hefur þó lagast mikið frá árinu 2010 þegar hún var sem verst, en í árslok 2013 var neikvæð eignastaða aldurshópsins 25-35 ára um 12 ma.kr., en árið 2010 var neikvæð eignastaða aldurshópsins 20-35 ára um 104 ma.kr. miðað við verðlag 2013. Ekki koma allir aldurshópar þó betur út í árslok miðað við 2010 þar sem nettó eignastaða aldurshópanna 45-50 ára og 55-70 ára var verri í árslok 2013 sé miðað við árið 2010. Ekki liggur fyrir einhlít skýring á þessum mun, en hafa verður í huga að hér er ekki um sömu einstaklingana að ræða þar sem 3 ár eru á milli þessara viðmiðunargilda. Ekki er ólíklegt að færsla einstaklinga á milli aldurshópa hafi haft þessi áhrif, þ.e. að staða þeirra sem bætast við aldurshópna er lakari en þeirra sem fara úr. Staða ellilífeyrisþega, þ.e. þeirra sem eru 70 ára og eldri, er sterkari í árslok 2013 miðað við 2010. Sé horft til ársins 1995 hefur orðið langmest eignaaukning hjá þessum hópi, bæði hlutfallslega og miðað við fjárhæðir.

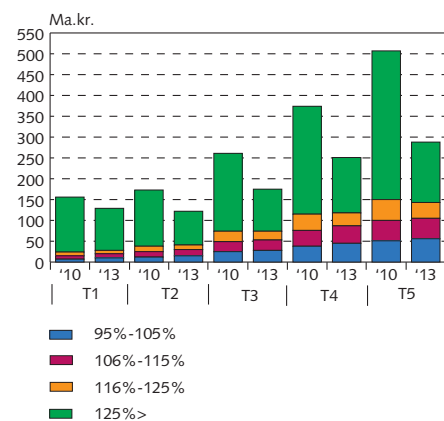
Mynd 40
Nettó eignastaða aldurshópa
á verðlagi ársins 2013¹



1. Myndin sýnir meðalnettóeignastöðu hvers einstaklings í aldurshóp. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- *Dregið hefur úr skuldavanda einstaklinga.* Í árslok 2013 skulduðu um 29,9% einstaklinga 95% eða meira af eignum sínum m.v. 31,3% árið 2012, 32,8% 2011 og 35,3% 2010. Hlutfallið var þó mun lægra fyrir hrun, en á árunum 2004-2007 var hlutfallið t.d. um 17% öll árin. Segja má að þetta séu einstaklingar sem eru með neikvætt eigið fé (þ.e. 95% skuldsetningu eða meiri). Flestir tilheyra næst tekjuhæsta hópnum bæði árin eða 42,4% framteljenda árið 2010 og 35,1% árið 2013. Opinber gögn og rannsóknir sýna hins vegar að aðeins lítill hópur þessara einstaklinga er í greiðsluvanda.¹⁴

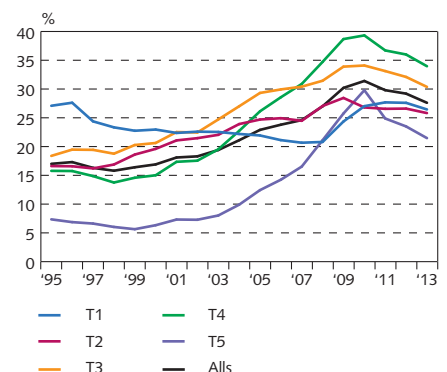
Mynd 41
Skuldsetning einstaklinga sem skulda meira en 95% af eignum¹
Verðlag 2013



1. Árslok 2010 og 2013, greint eftir tekjuhópum. Myndin sýnir hvernig einstaklingar sem skulda meira en 95% af eignum sínum greinast á milli skuldsetningargilda og tekjuhópa. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Skuldir einstaklinga með neikvætt eigið fé voru 963 ma.kr. í árslok 2013 eða um 50% af heildarskuldum einstaklinga. *Staða þessa skuldsettasta hóps hefur lagast mikið frá árinu 2010* þegar hún var sem verst en þá tilheyrðu um 65% skulda einstaklinga þessum hópi (mynd 41). Sé miðað við stöðuna í árslok 2010 hefur hún lagast langmest hjá tekjuhæsta hópnum, en miðað við verðlag 2013 nemur lækkunin um 220 ma.kr. á meðan lækkun skulda hjá hinum fjórum tekjuhópnum hefur samtals verið 282 ma.kr.

Mynd 42
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum
Greint eftir tekjuhópum



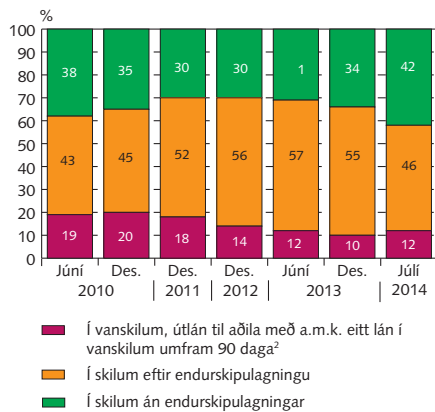
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- *Hlutfall framteljenda sem skulda meira en þrefaldar árstekjur heldur áfram að lækka* en um síðustu áramót var hlutfallið 27,6% framteljenda og lækkaði um 1,6% miðað við árslok 2012. Hlutfallið var hæst í árslok 2010 eða 31,4% og hefur því lækkað um 3,8 prósentustig síðan. Sögulega séð er hlutfall nú þó ennþá hátt. Miðað við stöðuna um síðustu áramót skulduðu 11,3% 300-450% af tekjum, 6,0% 450-600% af tekjum og 10,4% meira en 600% af tekjum. Sé horft til ársins 2010 hefur um 75% af lækkun

14. Sjá t.d. rannsóknarritgerð nr. 59 eftir Þorvarð Tjörva Ólafsson og Karen Áslaugu Vignisdóttur sem ber heitið 'Households' position in the financial crisis in Iceland (<http://www.cb.is/library/Skráarsafn---EN/Working-Papers/Working%20Paper%2059.pdf>).

Mynd 43

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila¹

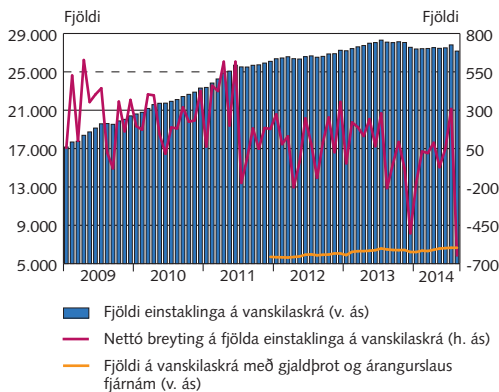


1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method).
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd 44

Einstaklingar á vanskilaskrá, gjaldþrot og árangurslaus fjárnám

Mánaðarleg gögn, janúar 2009 - ágúst 2014



Heimild: CreditInfo.

hlutfallsins síðan þá verið hjá einstaklingum sem skulda meira en 600% af tekjum. Sé horft til einstakra tekjuhópa lækkar hlutfall framteljenda meira hjá tekjuhæri hópunum og síðan 2010 hefur mest lækkun verið hjá þeim tekjuhæsta eða um 8,3% en á sama tíma hefur lækkunin verið um 1% hjá tveimur tekjulægstu hópunum (mynd 42).

- *Hlutfall útlána til heimila í vanskilum hækkar vegna úrbóta sem gerðar hafa verið á lánasafnsskýrslu Íbúðalánasjóðs, en sé horft framhjá henni lækka vanskil heimila.* Um 12% af heildarútlánnum þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila m.v. bókfært virði og lánþegaaðferð voru í vanskilum í lok júlí síðastliðins en hlutfallið var 10% um síðustu áramót.¹⁵ Hækkunin er fyrst og fremst vegna úrbóta sem Íbúðalánasjóður hefur gert á lánasafnsskýrslu sinni, en upplýsingakerfi sjóðsins gátu m.a. ekki uppfyllt kröfur sem gerðar eru til flokkunar útlána í skýrslunni. Aukin vanskil heimila skv. lánasafnsskýrslu og lánþegaaðferð stafa því ekki af raunaukningu vanskila heldur vegna réttari skráningar. Bætt skráning af hálfu Íbúðalánasjóðs veldur því einnig að lán sem flokkast í skilum án endurskipulagningar hækka úr 34% í 42% og í skilum eftir endurskipulagningu lækka úr 56% í 46% á milli desember 2013 og júlí 2014. Séu vanskilin skoðuð sérstaklega eru um 3% útlána í frystingu, 1% í endurskipulagningu, 3% í innheimtuferli, 2% í fullnustumeðferð og 3% í öðrum vanefndum.
- *Í upphafi árs 2014 varð í fyrsta sinn frá ársbyrjun 2009 marktæk fækkun einstaklinga á vanskilaskrá og hefur sú þróun haldið áfram.* Í lok ágúst síðastliðins var fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá 27.166 (mynd 44) og hefur einstaklingum fækkað um 1.141 frá því að fjöldinn var mestur í lok júlí á síðasta ári. Fara þarf tæplega tvö ár aftur til að finna færri einstaklinga á vanskilaskrá en í lok ágúst síðastliðins.
- *Horfur eru góðar fyrir heimilin.* Helstu mælikvarðar sem stuðst er við þegar staða heimilanna er metin, hafa þróast með jákvæðum hætti síðustu misseri og eru horfur góðar. Vinnumarkaður hefur styrkst, atvinnuleysi hefur minnkað og hrein eign heimilanna hefur aukist samhliða hækkun eignaverðs og lækkun skulda. Aðgerðir stjórnvalda til þess að lækka verðtryggðar skuldir heimila munu jafnframt styrkja fjárhagslega stöðu þeirra enn frekar þar sem eigið fé mun aukast og greiðslubyrði húsnæðislána minnka. Kaupmáttur hefur aukist umtalsvert í ár og sé miðað við stöðuna í ágúst síðastliðnum nam hækkun á vísitölu kaupmáttar launa 4% miðað við sama tíma árið áður. Hér er um að ræða mestu hækkun á vísitölu kaupmáttar launa frá hruni fjármálakerfisins og reyndar síðan um mitt ár 2007. Útlitið er jafnframt gott þar sem áætlað er að kaupmáttur haldi áfram að aukast á næstu árum.

15. Með lánþegaaðferð teljast öll lán viðskiptavinar í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil (e. cross default).

Fyrirtæki

Aukin bjartsýni um starfsumhverfi íslenskra fyrirtækja

- Á allra síðustu mánuðum hefur verið á helstu útflutningsafurðum hækkað nokkuð. Verð á sjávarafurðum hækkaði um 5% á fyrri helmingi þessa árs og álverð hefur hækkað mikið undanfarna mánuði, um 17% á fyrstu átta mánuðum ársins 2014. Ef þróunin verður með sama móti má búast við því að 12 mánaða meðalverð útflutningsafurða fari að hækka en það tók að lækka haustið 2012. Erlendir ferðamenn hafa aldrei verið fleiri, en í lok ágúst höfðu um 700 þúsund ferðamenn heimsótt landið það sem af er ári og fjölgaði því um rúmlega 23% milli ára.¹⁶ Í takt við fjölgun ferðamanna hækkar kortaveltujöfnuðurinn en hann var jákvæður sem nemur tæplega 27 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins sem er riflega helmings aukning milli ára.

Skuldir að lækka og almenn atvinnuvegafjárfesting að taka við sér

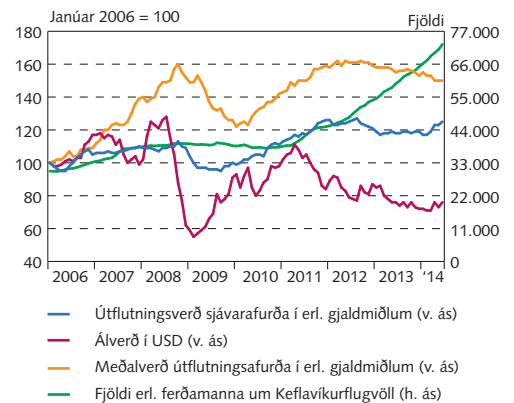
- Skuldir íslenskra fyrirtækja hafa lækkað töluvert á undanförunni ári. Skuldir fyrirtækja voru um 122% af vergri landsframleiðslu í júní sl. og hafa lækkað um 23 prósentustig milli ára. Lækkunin stafar að hluta til af aukinni landsframleiðslu en skuldir hafa lækkað um tæplega 14% að raunvirði. Þróun skulda íslenskra fyrirtækja virðist því vera á réttri leið andstætt þróun í löndum á borð við Írland og Kýpur, en skuldir fyrirtækja þar í landi eru enn að hækka sem hlutfall af landsframleiðslu miðað við árslokastöðu 2012. Íslensk fyrirtæki eru nú með svipað hlutfall skulda af landsframleiðslu og fyrirtæki í Svíþjóð.
- Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja voru neikvæð um tæpa 3 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi 2014, sem þýðir að uppgreiðslur voru meiri en ný veitt útlán, en *mikið var greitt upp af verðtryggðum lánum*.¹⁷ Hrein ný útlán til fyrirtækja á öðrum ársfjórðungi á árinu voru aftur á móti um 35 ma.kr., aðallega óverðtryggð og gengisbundin lán. Hrein ný útlán á öðrum ársfjórðungi voru mest til fyrirtækja í sjávarútvegi en einnig nokkuð til fyrirtækja í samgöngum og flutningum og fyrirtækja í byggingarstarfsemi.
- Almenn atvinnuvegafjárfesting, fjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla, virðist vera að taka við sér en hún jókst um tæp 15,7% milli ára á fyrri árshelmingi 2014. Til samanburðar var aukning milli ára á fyrri árshelmingi 2013 um 14,2%. Jafnframt má búast við því að fjárfesting vegna stóriðju aukist á næstunni en þegar eru hafnar framkvæmdir vegna byggingar kísilvers í Helgúvík og útlit er fyrir að reist verði kísilver á Bakka við Húsavík og sólar kísilverksmiðja á Grundartanga. Aukin almenn atvinnuvegafjárfesting virðist vera í samræmi við aukna bjartsýni stjórnenda 400 stærstu

16. Þá eru ótaldir ferðamenn sem koma til landsins með Norrænu, skemmtiferðaskipum eða í gegnum aðra flugvelli en Keflavíkurflugvöll og gæti heildarfjöldi erlendra ferðamanna því verið um 14% fleiri miðað við meðaltal síðustu ára.

17. Með uppgreiðslum er átt við greiðslur inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur.

Mynd 45

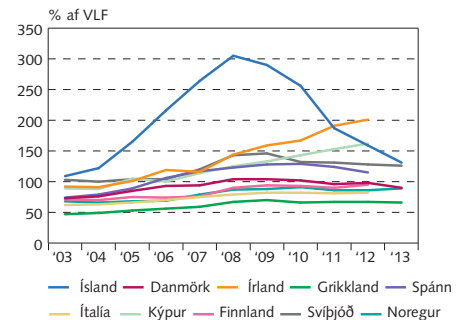
Þróun útflutningsverðs og fjölda erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll¹



1. Meðalverð útflutningsafurða og verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum er reiknað með því að deila í krónuverð þeirra með vöruvíðskiptavog m.v. útflutning. Notast er við mánaðarlegar tölur fyrir útflutningsverð sjávarafurða og 12 mánaða meðaltal fyrir útflutningsafurðir og fjölda erlendra ferðamanna. Álverð frá LME er í USD og sýnir mánaðarleg meðaltöl auk nýjasta álverðs.
Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, London Metal Exchange, Seðlabanki Íslands.

Mynd 46

Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af vergri landsframleiðslu¹

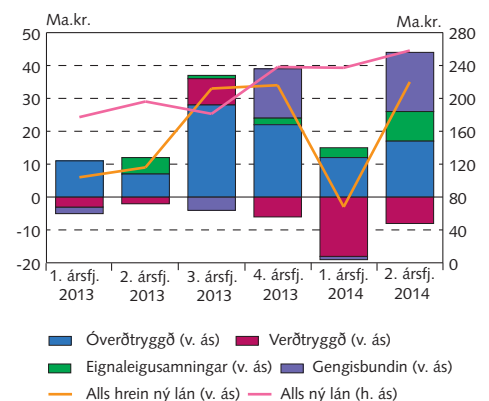


1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og úttefin markaðsskuldabréf. Þær eru ofmetnar m.v. skuldir samburðarandanna að því leyti að skuldir eignarhaldsfélaga í fjármálastarfsemi eru meðtaldir. Unnið er að því að einangra skuldir eignarhaldsfélaga í fjármálastarfsemi frá skuldum fyrirtækja.
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 47

Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja eftir lánaformi¹

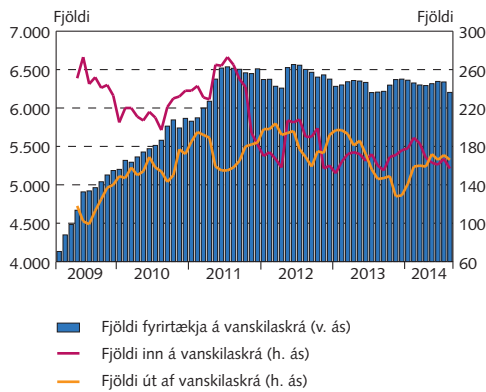
1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2014



1. Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum. Með uppgreiðslum er átt við greiðslur inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 48

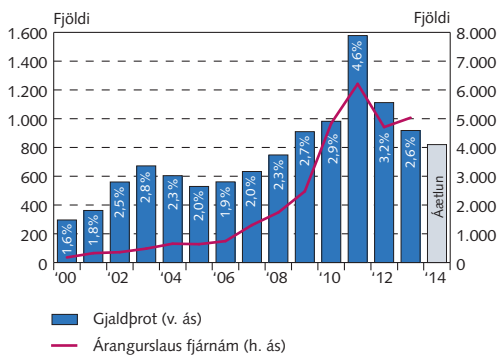
Fyrirtæki í vanskilum¹
Mánaðarleg gögn, mars 2009 - ágúst 2014



1. Í ágúst 2014 voru 16% fyrirtæki á vanskilaskrá Creditinfo.
Heimild: Creditinfo.

Mynd 49

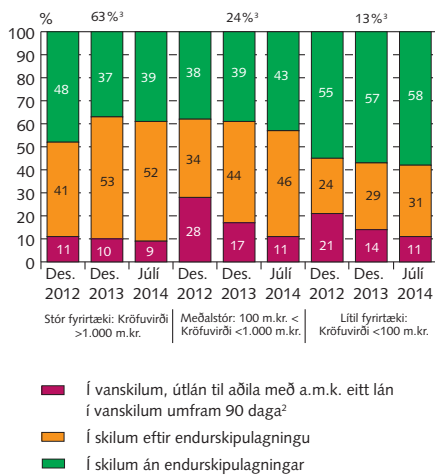
Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja
Samtölur yfir heilt ár; 2000-2014¹



1. Prósentutölur sýna gjaldþrot sem hlutfall af fjölda fyrirtækja. Samtala gjaldþrota ársins 2014 er áætluð út frá fyrstu 6 mánuðum ársins.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 50

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja eftir fjárhæð kröfu¹



1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. 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 method). 3. Hlutfall stærðarlokks af heildarútlánnum.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

fyrirtækja landsins um aðstæður í efnahagslífinu. Í september-könnun Capacent Gallup töldu 32% stjórnenda að aðstæður í efnahagslífinu væru góðar og er það um 25 prósentustiga hækkun milli ára. Um 46% þeirra töldu auk þess að aðstæður myndu batna næsta hálfu árið samanborið við 30% í september 2013. Stjórnendur eru jafnframt bjartsýnir á aukningu í innlendi eftirspurn eftir vöru og þjónustu á næstu 6 mánuðum en um 40% töldu að hún myndi aukast samanborið við 30% fyrir ári.

Skráðum vanskilum fækkar óverulega en gjaldþrot eru á niðurlæði

- Lítill sem engin breyting hefur orðið í fjölda fyrirtækja á vanskilaskrá Creditinfo síðastliðin þrjú ár, en í ágúst 2014 voru um 6.200 fyrirtæki á skránni eða um það bil 16% fyrirtækja.¹⁸ Skráðum gjaldþrotum fyrirtækja heldur hins vegar áfram að fækka. Á fyrstu sjö mánuðum ársins 2014 voru 507 fyrirtæki tekin til gjaldþrotaskipta eða tæplega 13% færri en á sama tíma árið 2013. Af sögulegri þróun má áætla að gjaldþrot fyrirtækja verði enn færri í ár en í fyrra eða rúmlega 800. Líkt og árin 2012 og 2013 eru það helst fyrirtæki í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð og í heild- og smásöluverslun sem farið hafa í þrot það sem af er ári.¹⁹
- Árangurslaus fjárnám voru 3.146 talsins á fyrstu átta mánuðum ársins 2014 sem er um það bil 20% fleiri en á sama tíma árið 2013. Áætla mætti að árangurslaus fjárnám og gjaldþrot fyrirtækja fylgdust nokkuð vel að en ef sýslumaður hefur reynt fjárnám en án árangurs hafa gerðarbeiðendur og aðrir kröfuhafar heimild til að óska eftir gjaldþrotaskiptum hjá gerðarpóla fyrir dómi. Heimildin gildir í þrjá mánuði frá bókun árangurslauss fjárnáms. Mismunandi þróun árangurslauss fjárnáms og gjaldþrota gæti skýrst af því að kröfur á hendur gerðarpóla séu minni háttar og þar af leiðandi hafi ekki verið óskað eftir gjaldþrotaskiptum í kjölfarið. Einnig getur verið að meira sé um samninga milli gerðarbeiðenda og gerðarpóla í kjölfar skráningar árangurslauss fjárnáms en áður.

Vanskil lítilla og meðalstórra fyrirtækja álíka og vanskil stærri fyrirtækja

- Vanskil fyrirtækjaútlána þriggja stærstu viðskiptabankanna, miðað við bókfært virði og lánþegaaðferð (e. cross default method), halda áfram að lækka og eru nú um 10% af heildarútlánnum en það er lækkun um 2 prósentustig frá því í desember 2013. Um 42% lána voru í skilum án endurskipulagningar og 48% voru í skilum eftir endurskipulagningu. Við frekari greiningu á vanskilum fyrirtækja eru um 3% útlána í frýstingu, 1% í fullnustumeðferð, 1% í endurskipulagningu, 1% í innheimtuferli og um 4% eru

18. Þar sem einhver tími getur liðið frá því að fyrirtæki kemst í skil þangað til það er afskráð gætu raunveruleg vanskil verið færri en skráin gefur til kynna.
19. Félög flokkast gjaldþrota þegar þau eru skráð gjaldþrota í opinberum gögnum. Fyrirtæki sem skráð eru gjaldþrota gætu verið fleiri þar sem mögulega á eftir að skrá fyrirtæki sem eru tæknilega séð gjaldþrota. Það er þegar líklegt er að þau standi ekki við skammtaskuldbindingar og eignir duga ekki fyrir skuldum, en hafa ekki verið skráð sem slík í opinberum gögnum.

vegna annarra vanefnda. *Vanskil lítilla og meðalstórra fyrirtækja eru nú álíka og vanskil stærri fyrirtækja*, en eins og komið hefur fram í fyrri skýrslum Seðlabankans um fjármálastöðugleika lögðu bankarnir áherslu á að endurskipuleggja skuldir stærri fyrirtækja í upphafi.

Aðilar á fjármálamarkaði

Samsetning fjármálakerfisins

- Frá áramótum hafa heildareignir fjármálakerfisins²⁰ aukist lítillega eða um 0,4% að raunvirði en í lok júní sl. námu heildareignirnar 8.755 ma.kr. Framar í ritinu má finna greiningu á rekstri viðskiptabankanna sem mynda um 35% fjármálakerfisins sem og umfjöllun um skuldir þeirra og eignir. Í þessum kafla er því fjallað um sparisjóði, Íbúðalánasjóð og lífeyrissjóði en eignir þessara aðila mynda um 42% fjármálakerfisins.
- Útlánastofn fyrirtækja og heimila við innlenda aðila var 3.659 ma.kr. í júní síðastliðnum eða um 189% af vergri landsframleiðslu og hefur hann lækkað um 6 prósentustig frá síðustu áramótum. Að raunvirði lækkaði útlánastofninn um 2,1% á fyrri helmingi ársins. Skuldir einkageirans eru því enn að lækka þó að merkja megi aukningu í hreinum útlánum hjá innlánsstofnunum. Nánast engin breyting hefur orðið á raunvöxtum og nafnvöxtum verðtryggðra og óverðtryggðra útlána frá ársbyrjun 2013. Minnkun verðbólgu og verðbólguvæntinga hefur þó í för með sér að raunkostnaður óverðtryggðra útlána hefur aukist.

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins

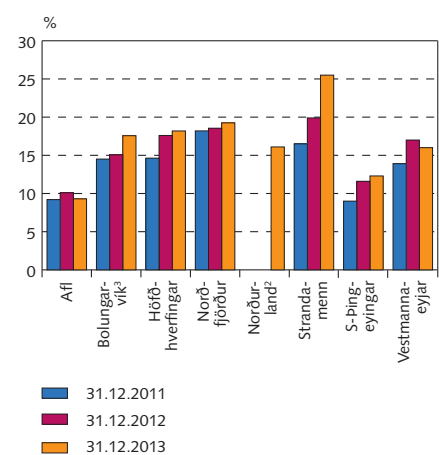
Eignir, ma.kr.	31.12.					Breyting frá 31.12. 2013
	2010	2011	2012	2013	2014	
Bankakerfi¹	3.878	4.402	3.862	3.888	3.898	10
þ.a. Seðlabanki Íslands	1.114	1.466	902	815	782	-33
þ.a. viðskiptabankar	2.627	2.875	2.903	3.015	3.060	44
þ.a. sparisjóðir	137	60	57	58	56	-2
Ýmis lánaþyrntæki	1.129	1.097	1.076	1.067	1.064	-4
þ.a. Íbúðalánasjóður	836	864	876	863	847	-16
Lífeyrissjóðir	1.989	2.169	2.437	2.696	2.773	77
Tryggingafélög	138	145	155	165	169	5
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir	284	516	583	618	634	16
Lánasjóðir ríkisins	161	171	192	210	217	7
Heildareignir	7.579	8.500	8.304	8.643	8.755	111

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

20. Fjármálakerfið samanstendur af bankakerfinu, ýmsum lánaþyrntækjum (þar á meðal Íbúðalánasjóði), lífeyrissjóðum, tryggingafélögum, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum auk lánasjóða ríkisins.

Mynd 51
Eiginfjárhlutaföll sparisjóðanna¹

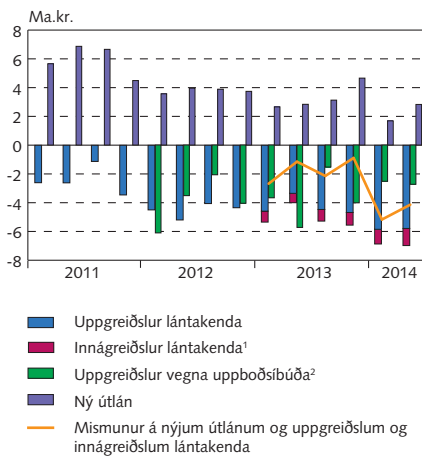


1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni. 2. Sparisjóður Svarfæla og Sparisjóður Þórsháfnar og nágrennis sameinuðust í Sparisjóð Norðurlands árið 2013. 3. Fjármálaeftirlitið samþykkti í júlí sl. samruna Sparisjóðs Bolungarvíkur við Sparisjóð Norðurlands.

Heimildir: Ársreikningar sparisjóða.

Mynd 52

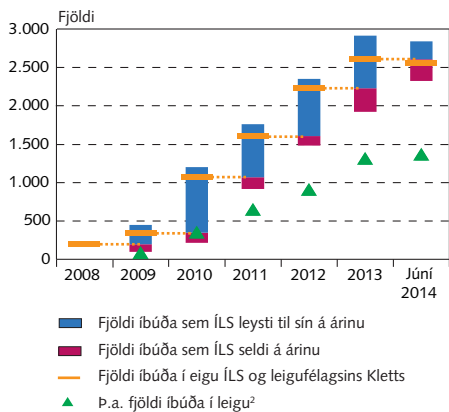
Uppgreiðslur viðskiptamanna
Íbúðalánasjóðs og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2011 og 2012. 2. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2011.
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd 53

Íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs¹



1. Samstæða. 2. Íbúðalánasjóður hóf að leigja út íbúðir í mars 2009. Leigufélagið Klettur hóf að leigja út íbúðir í upphafi árs 2014.
Heimildir: Ársreikningar og mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs.

Sparisjóðum heldur áfram að fækka

- Í lok júní sl. námu heildareignir sparisjóðanna tæplega 56 ma.kr. og lækkuðu þær um tæplega 2,4 ma.kr. að raunvirði frá árslokum 2013. Í júní samþykkti Fjármálaeftirlitið samruna Sparisjóðs Bolungarvíkur við Sparisjóð Norðurlands og eru sparisjóðirnir nú 7 talsins. Samkvæmt árshlutauppgjörom sparisjóðanna fyrir 2014 voru 4 sparisjóðir reknir með hagnaði og nam arðsemi eigna (e. ROA²¹) þeirra 0,2% til 0,8%. Eiginfjárhlutföll sparisjóðanna eru nokkuð mismunandi og voru á bilinu 9,9% til 25,2% samkvæmt uppgjörom fyrri ársheilmings 2014. Samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki er lágmarks eiginfjárhlutfall sparisjóðanna 8% en byggt á könnunar- og matsferli (e. SREP²²) gerir Fjármálaeftirlitið hærri eiginfjárhæð til þeirra sparisjóða sem búið er að framkvæma könnunar- og matsferli á.

Útlánasafn Íbúðalánasjóðs heldur áfram að dragast saman

- Heildareignir Íbúðalánasjóðs námu í lok júní 2014 tæplega 847 ma.kr. en þar af voru útlán um 754 ma.kr. eða 89%. Eignirnar hafa lækkað um rúmlega 24 ma.kr. að raunvirði frá áramótum og munar þar mestu um lækkun útlána um rúmlega 21 ma.kr. að raunvirði. Á sama tíma hefur uppgreiðsluvandi sjóðsins haldið áfram að aukast en á fyrri helmingi þessa árs námu uppgreiðslur og innágreiðslur 13,8 ma.kr. en þær voru 10,8 ma.kr. á seinni helmingi síðasta árs. Samhliða auknum uppgreiðslum á fyrstu sex mánuðum ársins drógust ný útlán sjóðsins saman um rúmlega 3 ma.kr. í samanburði við seinni helming síðasta árs. Um miðjan september undirritaði félagsmálaráðherra breytingar á reglugerð sem fela í sér að hámarkslán Íbúðalánasjóðs til einstaklinga hækka úr 20 m.kr. í 24 m.kr., hlutfall hámarksfjárhæðar ÍLS-veðbréfs af fasteignamati íbúðarhúsnæðis er hækkað úr 40% í 60% og heimilt verður að veita lán til einstaklinga til kaupa á fasteignum sem metnar eru að hámarki 40 m.kr. samkvæmt fasteignamati.

- Í janúar sl. var leigufélagið Klettur sem er dótturfélag Íbúðalánasjóðs stofnað. Með stofnun leigufélagsins var rekstur 450 leigubúða aðskilinn frá rekstri Íbúðalánasjóðs. Á fyrri hluta ársins seldi Íbúðalánasjóður 283 íbúðir en leysti á sama tíma til sín 234 íbúðir. Nokkur samdráttur hefur orðið í fjölda íbúða sem sjóðurinn hefur leyst til sín miðað við seinni helming síðasta árs, en sala íbúða er nokkuð stöðug. Í lok júní voru 2.557 íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs og dótturfélaga, sem er svipað og um áramótin.
- Útgefin veðbréf Íbúðalánasjóðs stóðu í 820 ma.kr. í lok júní sl. og höfðu lækkað um 14 ma.kr. á fyrri ársheilmingi 2014 en engin íbúðabréf hafa verið gefin út frá því í janúar 2012 og ekki er fyrirhugað að gefa út íbúðabréf í ár að óbreyttu.

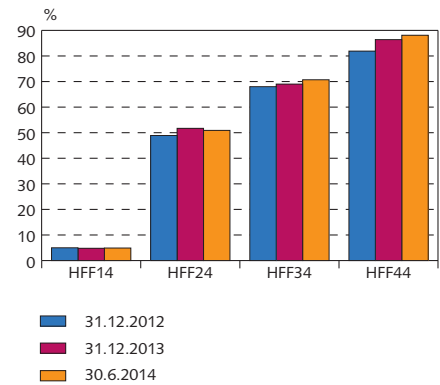
21. Return on assets.

22. Supervisory review and evaluation process.

- Samkvæmt mánaðarskýrslu Íbúðalánasjóðs fyrir júlí sl. voru 10,9% lána í vanskilum eða frystingu en sambærilegt hlutfall í lok desember 2013 var 12,6%. Frekari greiningu á vanskilum má finna í kaflanum *Eignir innlánsstofnana*.
- Á fyrri árhelmingi 2014 var tap á rekstri Íbúðalánasjóðs að fjárhæð 1,3 ma.kr. þrátt fyrir jákvæðar matsbreytingar fjárfestingareigna sem námu rúmlega 443 m.kr. *Uppsafnað tap af rekstri sjóðsins frá 2008 er því orðið um 57 ma.kr.* Í fjárlagafrumvarpi ársins 2015 kemur fram að framlög til Íbúðalánasjóðs verði skorin niður um 1,2 ma.kr. Framlag til að mæta uppsöfnuðum vanda vegna fjárhagsstöðu sjóðsins lækkar úr 4,5 ma.kr. í 2 ma.kr. en á móti hækkar framlag til sjóðsins um 1,3 ma.kr. til að mæta versnandi vaxtamun hjá sjóðnum í kjölfar aðgerða stjórnvalda til lækkunar á verðtryggðum húsnæðisskuldum.

Mynd 54

Eignarhlutfall lífeyrissjóðanna í íbúðabréfum ÍLS



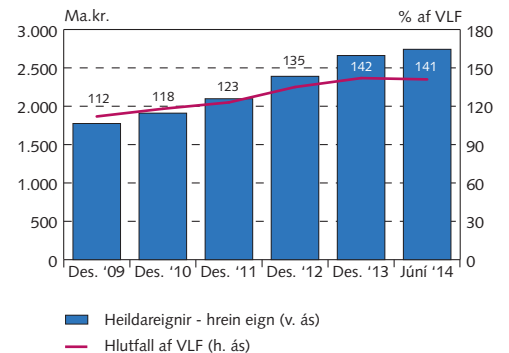
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna er áfram mikil²³

- Í lok júní sl. nam hrein eign lífeyrissjóðanna 2.742 ma.kr. eða um 141% af áætlaðri landsframléiðslu ársins 2014. Aukningin á hreinni eign lífeyrissjóðanna fyrstu sex mánuði ársins 2014 var 2,1% að raunvirði sem er álíka aukning og fyrir sama tímabil árið 2013.
- Markaðsskuldabréf sem eru 46% eigna lífeyrissjóðanna hækkuðu um rúmlega 2,4% að raunvirði frá sl. áramótum og námu 1.268 ma.kr. í lok júní. Íbúðabréf eru um helmingur markaðsskuldabréfanna en hlutfall íbúðabréfa af markaðsskuldabréfum lækkaði um eitt prósentustig frá áramótum þrátt fyrir að eignarhlutfall lífeyrissjóðanna í HFF34 og HFF44 íbúðabréfum hafi aukist á sama tíma. Mikill aukning varð á eignum á fyrri hluta árs 2014 í öðrum markaðsskuldabréfum, s.s. skuldabréfum útgefnum af fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum.
- Erlendar eignir lífeyrissjóðanna námu rúmlega 612 ma.kr. í lok júní sl. og hafa hækkað um 16 ma.kr. frá áramótum þrátt fyrir að krónan hafi styrkst um rúmlega 2% á sama tíma. Frá árinu 2008 hefur hlutfall erlendra eigna af heildareignum lífeyrissjóðanna dregist nokkuð saman.
- Undanfarin ár hafa fjárfestingarmöguleikar lífeyrissjóða í hlutabréfum aukist samhliða vexti hlutabréfamarkaðar og hlutfall innlendra hlutabréfa og hlutabréfasjóða (þ.m.t. í Framtakssjóði Íslands) af heildareignum er nú rúmlega 16%. Í kjölfar aukinna fjárfestingarkosta hefur hlutfall verðtryggðra eigna og innlána af heildareignum dregist saman. Fjárfestingarkostir lífeyrissjóðanna eru þó enn takmarkaðir vegna fjármagnshafta og fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna skapar hættu á óhóflegum verðhækkunum á þeim eignum sem lífeyrissjóðnum er heimilt að fjárfesta í.

Mynd 55

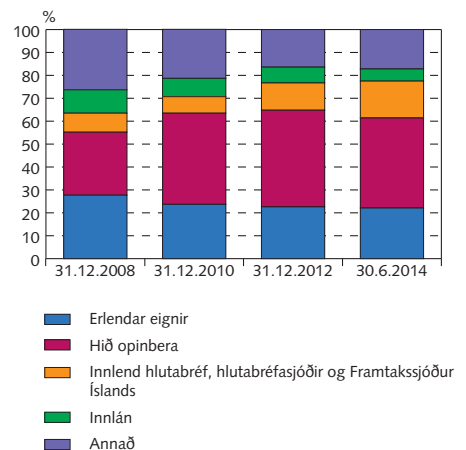
Hrein eign lífeyrissjóða¹



1. Tölur byggðar á efnahagsfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Mánaðarlegum gögnum er safnað með úrtaki stærstu lífeyrissjóða á Íslandi og út frá þeim eru heildareignir lífeyrissjóða áætlaðar. Stuðst er við bráðabirgðatölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 56

Skipting eigna lífeyrissjóðanna¹

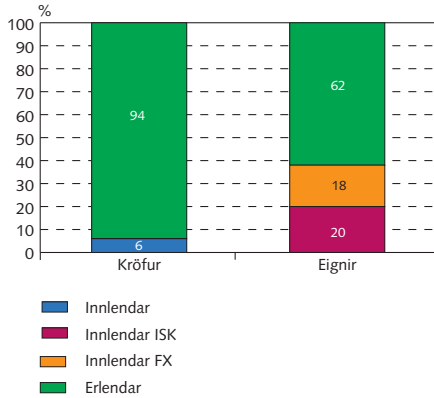


1. Tölur byggðar á efnahagsfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Mánaðarlegum gögnum er safnað með úrtaki stærstu lífeyrissjóða á Íslandi og út frá þeim eru heildareignir lífeyrissjóða áætlaðar. Stuðst er við bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

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

Mynd 57

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar
Bókfært virði eigna 30.06.2014



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

Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja

Aukið bókfært virði krónueigna búanna

- Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI var í lok júní áætlað 2.563 ma.kr. af slitastjórnunum, auk þess sem búin áttu 26 ma.kr. á biðreikningum vegna útgreiðslna á forgangskröfum sem enn er ágreiningur um. Samtals voru eignir og staða á biðreikningum 2.589 ma.kr. sem er hækkun um 37 ma.kr. frá áramótum eða 1,5% og skýrist af virðishækkunum á erlendum eignum og eignarhlutum í nýju bönkunum.
- Innlendar eignir búanna eru nú bókaðar á 991 ma.kr. og hafa hækkað um 26 ma.kr. frá áramótum. Þar af hefur krónueign búanna hækkað um 26 ma.kr., en innlendar eignir skráðar í erlendum gjaldeyri hafa staðið í stað. Skýrist hækkunin nær öll af virðishækkunum á eignarhlut búanna í nýju bönkunum. Innlendar eignir skráðar í krónum eru bókaðar á 523 ma.kr. og innlendar eignir skráðar í erlendum gjaldeyri á 468 ma.kr. Skilgreining búanna á innlendum eignum skráðum í erlendum gjaldeyri er ekki fyllilega samanburðarhæf milli þeirra en miðast að mestu við stöðu á gjaldyrisreikningum í innlendum fjármálafyrirtækjum að kvöldi 12. mars árið 2012, er búin voru felld undir lög um gjaldyrisrímál, og eftirstæðar innlendar eignir skráðar í erlendum gjaldeyri á sama tíma. Hluti af innlánnum búanna í erlendum gjaldeyri hér á landi kunna að vera endurheimtur af erlendum eignum eða endurheimtur af innlendum eignum skráðum í erlendum gjaldeyri að vera geymdar erlendis.

Tafla 2 Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI 30. júní 2014

Ma.kr.	Innlendar eignir		Alls	Erlendar eignir	
	Í ISK	Í FX		Í FX ¹	Í ISK
Laust fé	124	158	282	1.114	1.396
Lán til viðskiptavina	38	17	55	297	352
Lán til fjármálafyrirtækja	0	0	0	39	39
Verðbréf	36	45	81	92	173
Afleiður	11	0	11	13	24
Skuldabréf frá nýju bönkunum vegna yfirfærslu eigna	0	229	229	0	229
Eign í dóttur- og hlutdeildarfyrirtækjum	305	9	314	12	326
- þ.a. eignarhlutir í nýju bönkunum	305	0	305	0	305
Aðrar eignir	7	10	17	6	23
Alls	521	468	989	1.574	2.563
Staða á biðreikningum	2	0	2	24	26
Eignir og staða á biðreikningum	523	468	991	1.598	2.589
Innlendar eignir með erlendum veðum	11	35	46	0	0

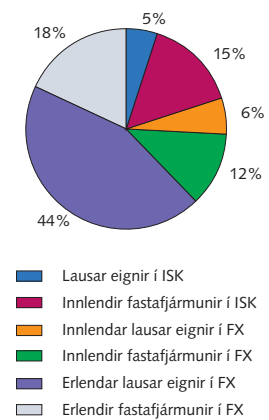
1. Óverulegur hluti erlendra eigna er í ISK.

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

Yfir 70% af erlendum eignum búanna laust fé

- *Laust fé búanna og stöður á biðreikningum, sem eru ígildi lausafjár, nema alls 1.423 ma.kr. eða um 55% af heildareignum.* Um 24% af innlendum eignum búanna sem skráðar eru í krónum teljast laust fé, um 34% af innlendum eignum skráðum í erlendum gjaldeyri og um 71% af erlendum eignum. Tvö búanna geyma allt laust fé í innlánnum hjá fjármálafyrirtækjum hér á landi og erlendis en eitt búanna geymir hluta af lausafénu í innlendum og erlendum ríkisskuldabréfum og -víxlum. Meðal annars vegna rúmrar lausafjárstöðu hafa öll búin óskað eftir undanþágum frá lögum um gjaldeyrismál til að greiða kröfuhöfum út fjármuni. LBI hefur óskað eftir heimild til að greiða forgangskröfuhöfum samtals 399,2 ma.kr. og Glitnir og Kaupþing óskuðu haustið 2012 eftir undanþágu til að ganga til nauðasamninga.
- *Stærstur hluti eigna búanna sem ekki hefur verið umbreytt í laust fé er bundinn í fáum eignum.* Stór hluti útlána búanna hefur verið greiddur upp eða endurfjármagnaður hjá starfandi fjármálafyrirtækjum. Eftir standa í flestum tilvikum torseljanlegar eignir eða eignir sem búin eru bæði eigendur að og lánveitendur vegna. Bókfært virði eignarhluta búanna í Arion banka og Íslandsbanka er um 77% af innlendum fastafjármunum búanna skráðum í krónum og skuldabréf Landsbankans og Avens-skuldabréfið útgefið af ríkissjóði nema rúmlega 86% af innlendum fastafjármunum búanna skráðum í erlendum gjaldeyri. Sambærileg samþjöppun hefur átt sér stað á erlendum fastafjármunum búanna, einkum hjá Kaupþingi.

Mynd 58
Eignir ILST í slitameðferð
Bókfært virði 30.06.2014

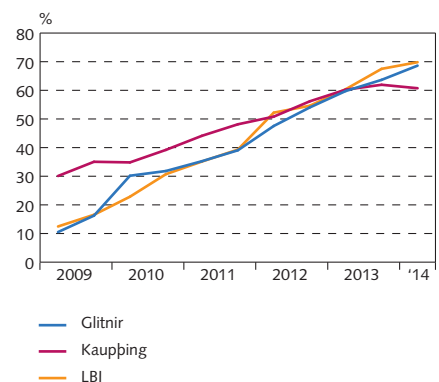


Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Óvissa um framhald slitameðferðarinnar hægr á eignasölu

- Hlutabréfaeign búanna að frátöldum dóttur- og hlutdeildarfélagum var í árslok 2012 bókfærð á 122 ma.kr. en er nú bókfærð á 113 ma.kr. Á sama tíma hefur bókfært virði eignarhluta í dóttur- og hlutdeildarfélagum hækkað úr um 254 ma.kr. í 325 ma.kr., að hluta til vegna breytts verðmats á eignarhlutunum í nýju bönkunum. Þótt talsvert sé um afborganir og endurfjármögnun á útlánum búanna, sem kemur fram í aukinni lausafjárstöðu, sýna framangreindar tölur að búin hafa á síðastliðnum mánuðum haldið aftur af eignasölu, enda er ávöxtun á lausu fé, einkum í erlendum gjaldeyri, mjög lág um þessar mundir. *Sú óvissa sem uppi er um framhald slitameðferðar búanna virðist takmarka áhuga slitastjórnanna á sölu eigna.*
- *Glitnir og LBI hafa nú umbreytt um 70% af upprunalegu eignasafni búanna í laust fé, en Kaupþing hefur umbreytt um 60%.* Á mynd 59 má sjá að umbreyting á eignum í laust fé gengur hraðar hjá Glitni og LBI heldur en hjá Kaupþingi og hefur gert það frá upphafi slitameðferðarinnar. Þannig hafa Glitnir og LBI að meðaltali umbreytt tæplega 6% af upprunalega eignasafninu í laust fé á hverjum árhelmingi en Kaupþing rúmlega 3%. Eignasöfn búanna eru ólík innbyrðis og meiri markaðsáhætta er til staðar í eignasafni Kaupþings en hinna búanna tveggja sem kann að skýra þessa þróun.

Mynd 59
Áætlað hlutfall lausafjár á móti heildareignum, leiðrétt fyrir útgreiðslum¹

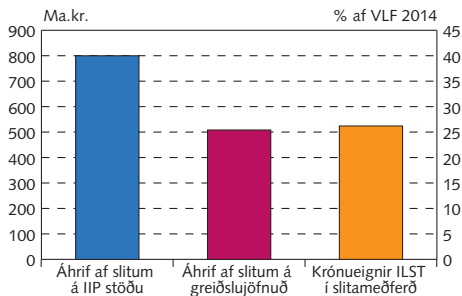


1. Uppgjör búanna eru ekki að fullu samanburðarhæf á milli tímabila né innbyrðis. Framan af tímabilinu tóku búin ekki tillit til áhrifa áætlaðra skuldafafnana á heildareignir. Ekki er tekið tillit til gengisbreytinga á útgreiðslum eftir að þær hafa verið greiddar. Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd 60

Áhrif reiknaðs uppgjör ILST í slitameðferð á IIP stöðu, greiðslujöfnuð og krónueign búanna¹

Bókfært virði eigna 30.06.2014



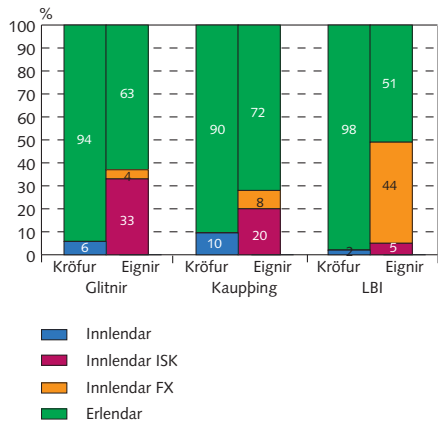
1. Miðað við jafna skiptingu eigna milli kröfuhafa, ekki er tekið tillit til mögulegra framtíðarskattgreiðslna eða annarra álitæfna sem uppi eru um slit búanna.

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

Mynd 61

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar

Bókfært virði eigna 30.06.2014



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

Finna þarf lausn á krónueign búanna

- Reiknað uppgjör búanna miðað við að fastafjármunir verði seldir fyrir bókfært virði, hlutfall innlendra og erlendra krafna haldist óbreytt og án tillits til annarra þátta, svo sem hugsanlegra skattgreiðslna vegna bankaskattsins, sýnir að uppgjör búanna munu hafa neikvæð áhrif á erlenda stöðu þjóðarbúsins um tæpa 800 ma.kr. eða um 41% af vergri landsframleiðslu. Er þetta munurinn á verðmæti innlendra eigna sem koma í hlut erlendra kröfuhafa og erlendra eigna sem koma í hlut innlendra kröfuhafa. Áhrif á greiðslujöfnuð eru nokkru minni, um 510 ma.kr. eða um 26% af vergri landsframleiðslu. Stafar það af því að hluti af innlendum eignum búanna í erlendum gjaldmiðlum er varinn beint eða óbeint með erlendum eignum. Innlendir aðilar sem skulda búunum í erlendum gjaldreyri eiga verulegar erlendar eignir sem væri hægt að selja samhliða uppgjöri. Einnig eru óbundin innlend innlán búanna í erlendum gjaldreyri varin með lausum erlendum eignum, samkvæmt lausafjárreglum Seðlabanka Íslands. Áhrifin á greiðslujöfnuð af slitum búanna eru nánast þau sömu og krónueign búanna. Allar ofangreindar fjárhæðir lækka um 110 ma.kr. eða um 6% af vergri landsframleiðslu við það að búin greiði bankaskattinn.

- Samsetning eigna og hlutfall innlendra og erlendra krafna er ólík á milli búanna. Hlutfall innlendra krafna í bú LBI er óverulegt sem og krónueign búsins eftir greiðslu bankaskattsins. Krónueign Glitnis og Kaupþings er nokkru hærri en hlutfall innlendra krafna að teknu tilliti til bankaskattsins, enda eignarhlutir búanna í Arion banka og Íslandsbanka bókaðir í krónum.

Viðauki 1

Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI)¹

%	2011		2012		2013		2014
	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.
Lögbundið eigið fé sem hlutfall af áhættuvegnum eignum ²	23,5	21,6	23,1	25,0	25,9	26,2	27,2
Eiginfjárfáttur A sem hlutfall af áhættuvegnum eignum ²	21,0	19,4	20,9	22,6	23,6	24,0	25,0
Ávöxtun eigna ²	3,3	1,1	2,5	2,4	2,3	2,2	3,2
Ávöxtun eigin fjár ²	20,2	6,7	15,5	13,8	13,0	12,1	17,5
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA ²	47,1	53,9	50,3	48,8	41,7	45,2	46,5
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA ²	88,8	108,1	79,0	79,9	77,2	77,5	66,4
Lausafjáreignir sem hlutfall af heildareignum ³							24,7
Nettó opin gjalddeyrissaða sem hlutfall af eigin fé ³	61,1	22,6	18,2	7,7	3,6	6,3	4,1

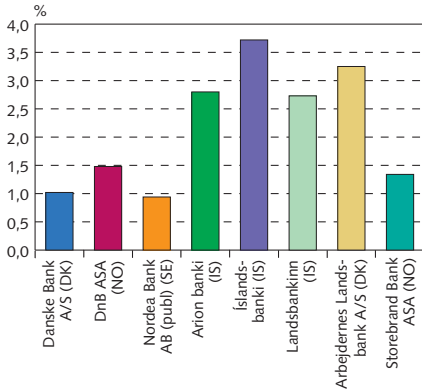
1. Seðlabankinn stefnir á útgáfu kjarnamælikvarða fjármálastöðugleika í samvinnu við AGS. Allar skilgreiningar SÍ eru samkvæmt skilgreiningum AGS eða hafa verið samþykktar af AGS. Ennþá er um að ræða bráðabirgða-tölur sem gætu tekið breytingum og eingöngu hluta af mælikvörðunum. Uppgjör 1. og 3. ársfj.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

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 2

Erlendur samanburður

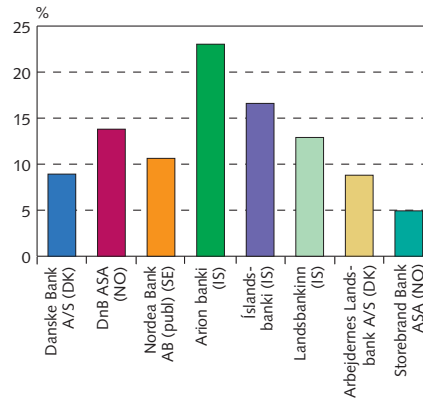
Mynd 1
Vaxtamunur júní 2014¹



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

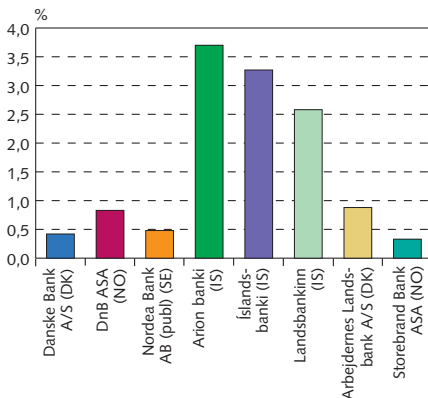
Heimild: Bankscope.

Mynd 2
Arðsemi eigin fjár júní 2014



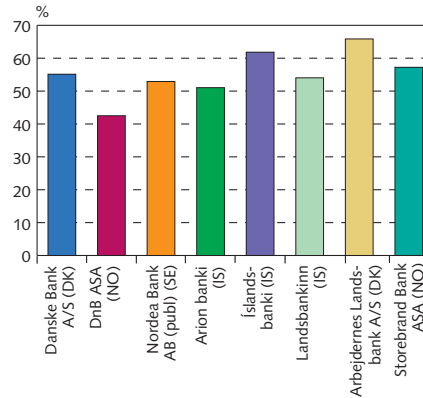
Heimild: Bankscope.

Mynd 3
Arðsemi eigna júní 2014



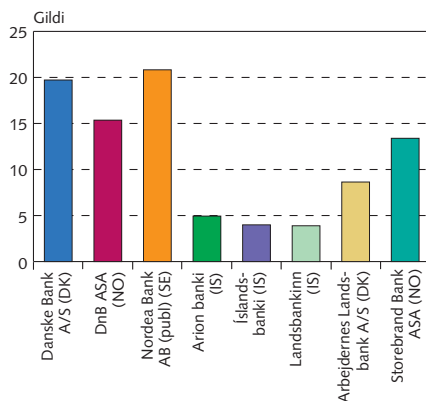
Heimild: Bankscope.

Mynd 4
Kostnaðarhlutfall júní 2014
Kostnaður sem hlutfall af tekjum



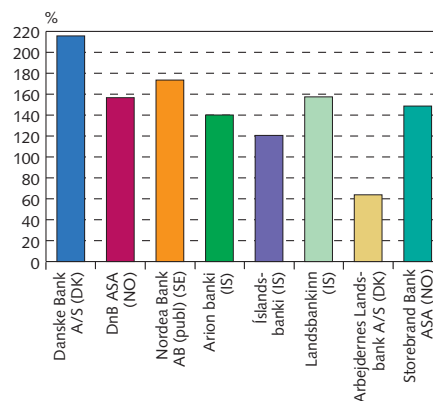
Heimild: Bankscope.

Mynd 5
Skuldsetning júní 2014
Skuldir sem hlutfall af eigin fé



Heimild: Bankscope.

Mynd 6
Útlán viðskiptamanna sem hlutfall af innlámum júní 2014



Heimild: Bankscope.